

2020年上半年 房地产行业回顾与后市展望

世联研究

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄

扫码免费领取资料



、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

扫码加微信lax988988领取资料



更多免费教程: 英语学习, 技能提升, PS 教学, 投资赚钱, 音乐教程, 口才教学, 情商提升, 风水教学, 心理学, 摄影知识, 幼儿教育, 书法学习, 记忆力提升等等.....

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ: 167520299 或添加微信: 1131084518 (备注PDF)

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能, 理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课, 全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信: 1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13、柔软性爱宝典 日本 9800 课
14、李熙墨 3999 全套课
15、妖精性爱课 2888
16、李银河全套性课
17、领统统性课
18、德勇男性篇
19、德勇男性篇
20、缓慢性爱
21、亚当多体位搭配篇
22、亚当多体位结合篇
23、德勇克服早泄讲座练习
24、德勇以女性为中心得爱抚
25、加藤鹰接吻爱抚舌技
26、加藤鹰指技
27、加藤鹰四十八手入门
28、佐藤潮吹教学
29、佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30、佐藤男人早泄对抗训练
31、阿拉伯延时训练
32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



目录

回顾	3
一、宏观篇	3
1、海外疫情失控，全球经济供需同遭冲击	3
2、全球宽松陷入“囚徒困境”，无风险收益率屡创新低	4
3、三驾马车触底反弹，货币与财政齐发力	5
二、政策篇	6
房地产压舱石作用无法替代，楼市调控呈现分化趋势	6
三、销售篇	7
1、长三角与西北表现亮眼，珠三角、东北与中部受冲击	7
2、长三角复苏一骑绝尘，城市之间上演冰与火	8
四、融资篇	9
1、市场流动性充裕，主动融资与销售回款修复强劲	9
2、境内外发债环比大涨，海外发债环境变化剧烈	10
3、境内发债成本下降显著，境外发债成本分化加剧	11
4、境内外发债环比大涨，海外发债环境变化剧烈	12
五、土地篇	13
1、土地成交结构性分化，一线与强三线成交火热	13
2、溢价率持续上行，三线城市流拍分化	14
展望	15
一、宏观与政策	15
1、疫情撕裂全球化，经济内循环需要房地产稳定	15
2、疫情之下地产投资韧性十足，房地产仍是中国经济压舱石	16
二、库存篇	17
1、住宅库存再上台阶，商办库存持续恶化	17
2、停工导致主要城市库存下降，下半年推盘将加速	18
三、债务篇	19
1、下半年还债规模再上台阶，房企资金链进一步趋紧	19
2、央企逆势加杠杆，地方国企与民企保持平稳	20
四、应对篇	21
1、民营头部房企二季度积极补仓，轻量重质提升拿地标准	21
2、加仓一二线及强三线，减仓非核心城市群三四线	22
五、市场篇	24
1、马太效应加剧，行业集中度向倒金字塔演变	24

2、房贷利率虽持续下行，市场情绪高点已过	25
3、上门指数缓慢回落，市场热度逐渐下降	26
总结	27
数据说明	28



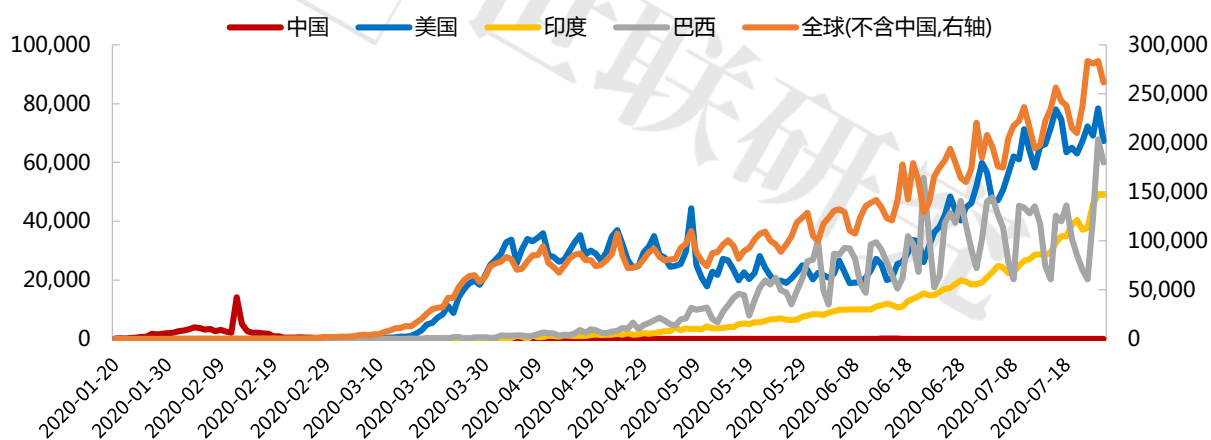
回顾

一、宏观篇

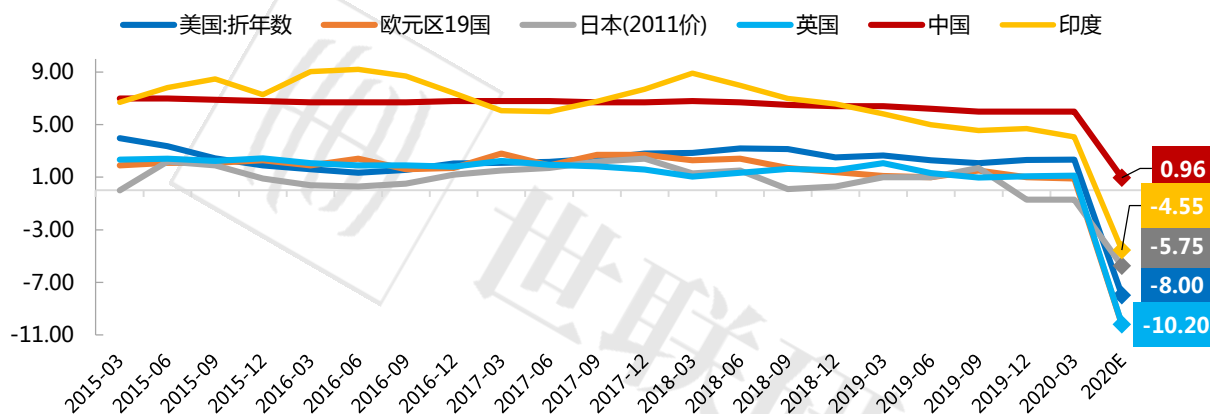
1、海外疫情失控，全球经济供需同遭冲击

目前全球单日确诊人数从数据上看已然失控，虽然日、欧洲等多个发达经济体控制情况转好，但美国 and 多数发展中国家如巴西、印度等由于核酸检测试剂和医疗资源仍然紧缺，实际感染人数难言乐观，疫苗未出，疫情拐点难以预计。

图表 1 全球新冠病例确诊单日新增(人,2020-07-25)



图表 2 全球 GDP 当季同比(不变价，2020E 为 IMF 预测值)



随着疫情的扩散，全球产业链同时遭受供给端和需求端的双重冲击，失业飙升、经济断崖式下滑，IMF 预测 2020 年全球 GDP 实际增长率为-4.95%（前值为 2.9%）。

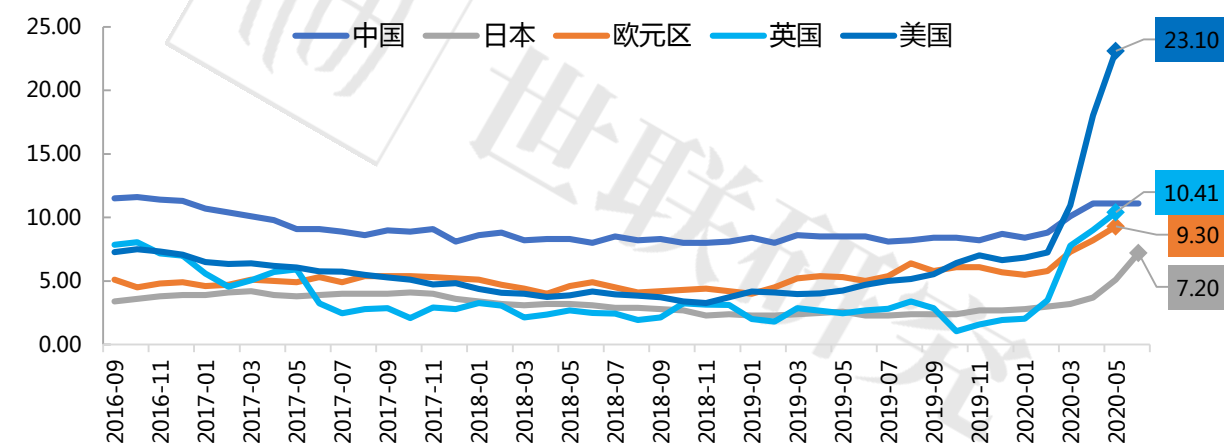
疫情之下，多国政府争相“甩锅”，伴随民族主义与民粹主义抬头，中美对抗升级、欧美贸易战亦甚嚣尘上，都将进一步撕裂全球化的原有格局，逆全球化之势难挡。

2、全球宽松陷入“囚徒困境”,无风险收益率屡创新低

随着“新冠”疫情在全球迅速扩散,使得本就处于下行周期的全球经济加速坠落,期间全球金融市场一度暴跌,为对冲疫情影响,各国宽松的货币政策和积极的财政政策力度加大。

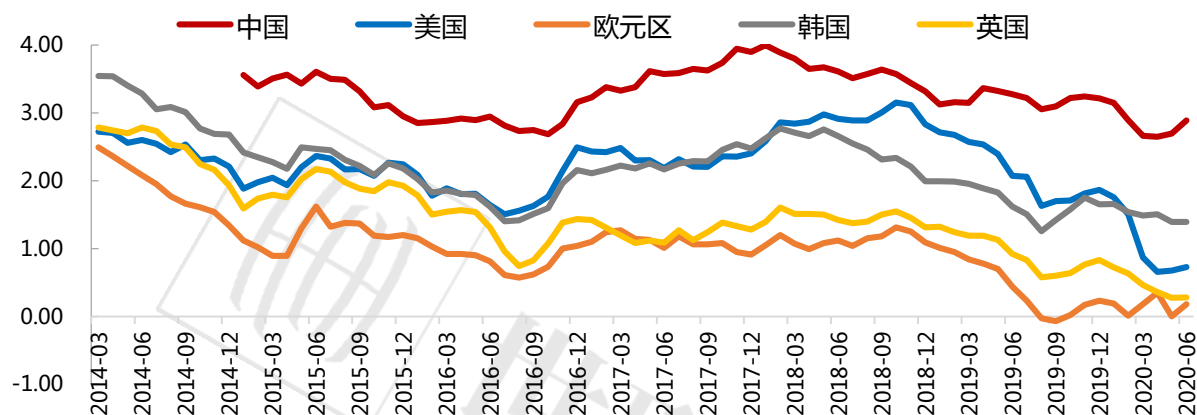
自2018年后,各国央行货币政策竞相加大宽松力度,陷入“囚徒困境”。疫情之下,美国更是开启“无限量QE”,成为全球宽松加速的“点火器”,美联储资产负债表3个月内膨胀超过70%,各国央行“放水”亦开始提速,十年期国债利率继续下行且几乎屡创历史新低。

图表3 全球主要经济体 M2 同比增速飙升(%)



数据来源: BIS, Wind, 世联研究

图表4 各国 10 年期国债收益率持续下行(%)



数据来源: Wind, 世联研究

各国无风险收益率的降低的背后,体现的是企业投资信心不足与资本开支减少、资金避险与保值需求高涨、资产荒加剧——黄金这一“价值锚”的价格自3月低点以来上涨超过30%,这也意味着若以黄金计价的话,则绝大多数资产是贬值的,这也是核心城市的豪宅成交火热的原因之一。

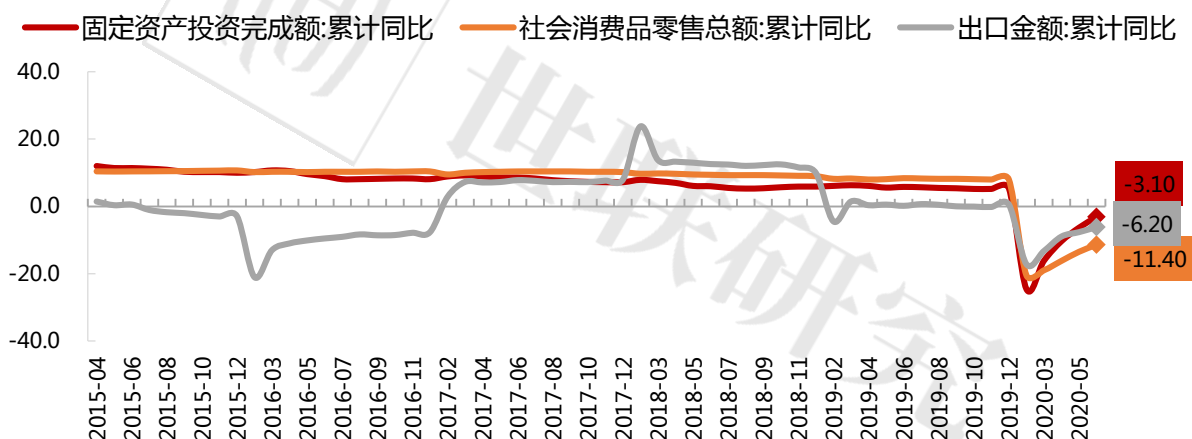
考虑到当前全球疫情仍未控制住,贸易战加剧、“逆全球化”横行,疫苗未出则全球经济难言好转。从政策对冲角度看,7月欧洲7500亿欧元“复苏基金”、美国1万亿美元疫情救助计划出台,全球力度的宽松货币政策与财政政策仍将持续,长端利率中枢仍将下行。

3、三驾马车触底反弹，货币与财政齐发力

一季度，受疫情影响，封城与停工使得拉动经济的“三驾马车”受冲击明显，一季度 GDP 同比增长-6.8%，创历史新低。

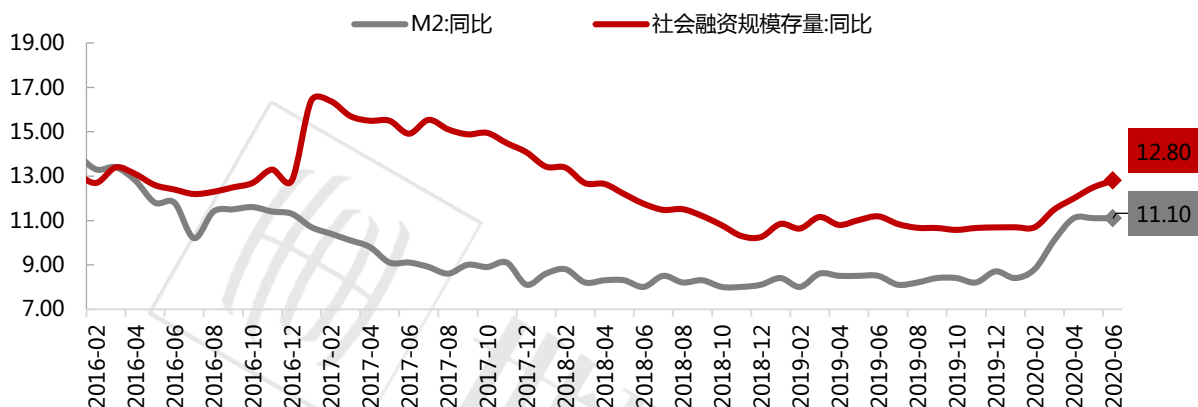
二季度，在疫情得到控制后，财政加大投资和转移支付力度，且货币政策积极有力，上半年累计降准 3 次、降息 2 次，社融和 M2 同比创近年新高，使得投资、消费改善明显；出口方面则因防疫物资和“宅经济”的带动下回正；最终 GDP 同比增长 3.2%，制造业 PMI 回升至 50.9，经济修复明显。

图表 5 投资-消费-出口 受冲击显著



数据来源: Wind,国家统计局,世联研究

图表 6 社融规模与 M2 同比创阶段新高(%)



数据来源: Wind,国家统计局,世联研究

2020 年作为“十三五”规划和全面建成小康社会的收官之年，“六稳”、“六保”显得尤为重要，扩内需是核心，财政端将加继续加大投资力度；

货币端，两会上提出“增发赤字率拟按 3.6% 以上安排,财政赤字规模比去年增加 1 万亿元,同时发行 1 万亿元抗疫特别国债”，“合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。”

此外，6 月陆家嘴金融论坛上央行易纲行长表示“下半年，货币政策还将保持流动性合理充裕，预计将带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模的增量将超过 30 万亿元。”按此推算，全年 M2 及社融存量同比分别为 10.1%、11.9%，较当前略有下降，但流动性总体仍宽。

二、政策篇

房地产压舱石作用无法替代，楼市调控呈现分化趋势

今年两会对于房地产的定调依然是“房住不炒”与“因城施策”，加之对于全年经济增长不设目标，这意味着房地产调控的主基调继续保持定力，不会出现大力度的政策松绑，但“因城施策”仍然使得地方政府拥有一定程度的调控自主权和自由度。

今年以来中央级别的会议多次提及实施“扩大内需”战略，而作为关联上下游数十个产业的房地产业作为中国经济的压舱石作用短期无法替代，但既要“稳地价、稳房价、稳预期”又要“房住不炒”以及“防止居民杠杆率过快上升”，因此房地产调控政策将体现为分化趋势，促刚需和改善、抑制投机性购房，在全面落实“因城施策”之下，预计除了少数热点城市（如深、莞、杭、宁波等房价上涨较快城市）调控升级外，总体呈现边际松动扩散趋势；“限贷”和热点城市的“限购”大力度松绑难度较大，预计政策放松方向仍然是趋于精细化与曲线化，具体如下：

供给端：降低预售条件、降低预售监管资金的留存比例/使用标准、土地出让款的延期与分期支付、开工与竣工的允许延期、延期缴税等；

需求端：“一区一策”、降低人才落户与购房门槛、提供购房补贴、放宽公积金政策等。

实际上从 2019Q3 开始房地产政策调控松动频繁，2020 年上半年越来越多的二线城市加入了“零门槛”落户的抢人行列，人即是房票与 GDP 增量。

图表 7 房地产相关政策放宽一览

优惠措施	施策省/市(2019Q1-2020Q2)
降低人才落户门槛	山西、广西、海南、广州*、珠海、惠州 0、江门 0、石家庄、张家口 0、天津*、大连、青岛*、南昌*0、南京**（南京浦口区）、苏州*、常州、南通、无锡、杭州*、宁波、义乌 0、武汉、长沙、西安、沈阳 0、重庆 0、济南 0、昆明 0、厦门（后缀标 0 表示零门槛落户）
购房补贴	海口、吉林(引进人才)、厦门(高层次)、郑州(双一流本科)、呼和浩特(本科 5 折购房)、济南(博 15 硕 10 万)、杭州、宁波、绍兴(博 40 硕 20 本 5~10 万)、台州、温州(优秀本科)、衢州(本硕博最高本 25/50/100 万)、苏州相城区、苏州吴中(高层次)、徐州、宿迁、宿州、马鞍山、抚州、株洲、衡阳、常德、益阳*、岳阳(房≤50 m ² 或无房低收入居民)、宜昌(本科 9 折)、宜宾、泸州、达州、资阳、钦州、玉林、东莞(特色人才)、广州(黄浦、高新、开发区)、潍坊(专科~博士 2/5/10/30 万)
公积金政策放宽	内蒙、海南、石家庄、郑州、南宁、贵阳、长春、长沙、惠州、清远、东莞、江门、徐州、扬州、嘉兴、抚州、商丘、驻马店、衡阳
降低预售条件	河南、吉林、济南、武汉、长春、石家庄、莆田、抚州、常州、滁州、钦州、益阳、岳阳、大理、柳州、江门
预售资金条例放松	山东(提前 1-2 个节点拨付)、长春(新房暂停预售资金监管，监管余额可动用 50%)、贵阳、石家庄、福州、厦门、龙岩、焦作、无锡、益阳
土地出让款延期、分期	广西、贵阳、西安、南昌、南京、天津、济南、合肥、苏州、青岛、江门、绍兴

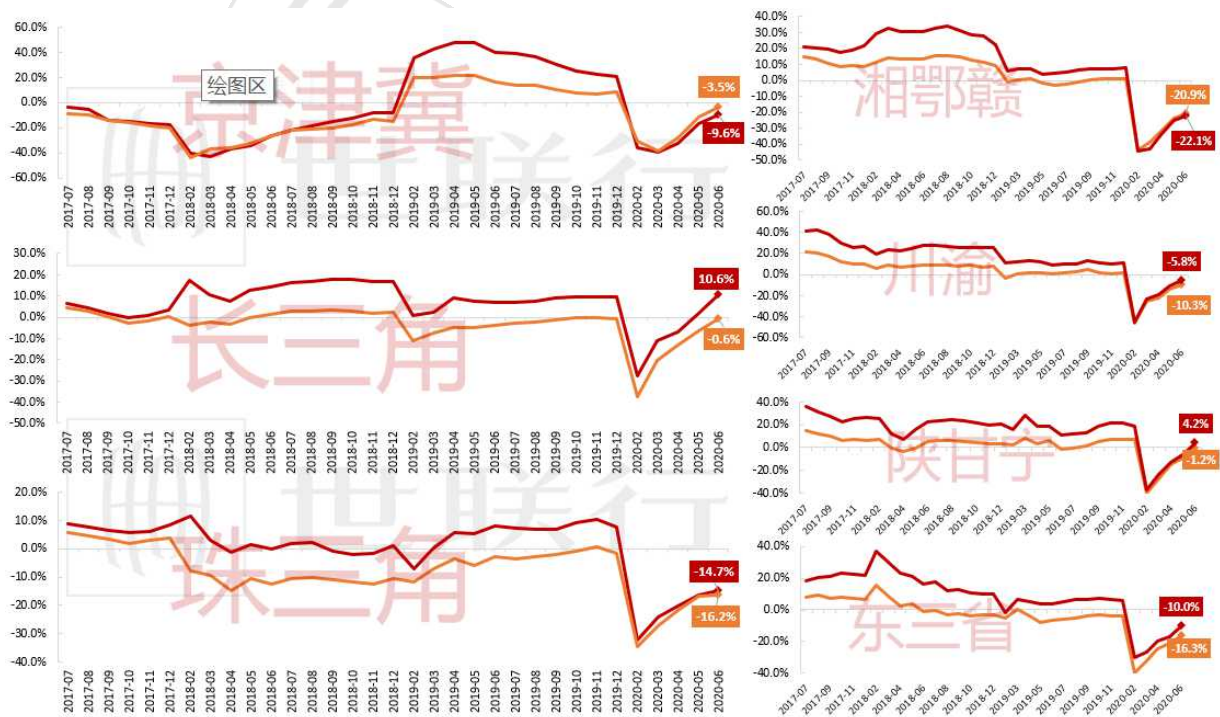
注：“购房补贴”一项中，省市后有括号标注则为购房补贴领取资格的最低要求，无括号备注者则默认购房补贴门槛为全日制本科及以上；红色表示政策出台时间为 2020 年上半年；标*城市表示 2019 年以来累计施策 2 次以上；“公积金政策放宽”主要为公积金贷款额度、贷款门槛/首付比例、二套公积金贷款、资格认定、范围等。

三、销售篇

1、长三角与西北表现亮眼，珠三角、东北与中部受冲击

在停工、停售逐步解禁之后，各地房地产销售修复强劲，但从修复力度方面看，区域之间仍有分化，长三角表现一骑绝尘。

图表 8 全国七大片区 商品住宅 销售额与销售面积累计同比(亿元,%)



数据来源: Wind, 国家统计局, 世联研究

长三角从复工速度来看表现最快，政府组织有力，热点城市较为坚挺，复苏最为强劲，苏杭、宁波、南京等较强；

珠三角则是冰火两重天的格局，内部分化较大，仅深莞惠和江门表现较好；

京津冀则因疫情防控对人员进出管控极严，3月销售进一步下滑，但在二季度被压抑的需求集中释放，恢复速度较快；

中部则因湖北作为全国疫情的“震中”，疫情管控严格、经济受创严重导致销售受影响极大，湖南和江西整体销售额同比增速已回正，修复强劲；

川渝主要受四川的三四线城市销售拉动整体销售额已回正，重庆则因延续去年的弱势；

西北片区表现亮眼，尤其宁夏、甘肃住宅销售面积增长均为1成左右，且销售均价上涨较多带动销售额回正；

东三省偏居一隅，2月受冲击最小，但受俄罗斯疫情影响导致疫情反复，黑龙江销售降4成，影响整体表现。

2、长三角复苏一骑绝尘，城市之间上演冰与火

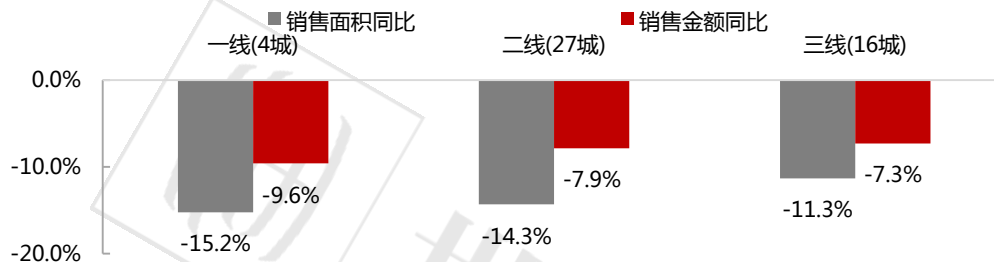
图表 9 47 个世联监测城市 商品住宅销售额 及 同比情况(2020H1)

区域	城市	销售金额 (亿元)	同比(%)	区域	城市	销售金额 (亿元)	同比(%)
京津冀	*廊坊	79	37%	其他 二线	*济南	519	11%
	*石家庄	173	2%		*沈阳	701	5%
	天津	826	11%		青岛	852	3%
	北京	1,159	27%		*太原	331	-5%
	合计	2,238	-18%		*哈尔滨	320	11%
长三角	杭州	1,883	34%	其他 二线	大连	266	21%
	徐州	610	17%		长春	310	29%
	*南京	1,064	14%		厦门	333	33%
	南通	287	12%		*长沙	500	7%
	上海	2,018	6%		*南昌	305	13%
	*苏州	1,050	3%		*郑州	611	25%
	*合肥	700	-1%		武汉	634	42%
	舟山	84	-2%		银川	189	43%
	宁波	1,171	-4%		兰州	313	40%
	*无锡	497	-7%		*贵阳	297	9%
珠三角	合计	9,364	9%	其他 三线	昆明	516	-7%
	东莞	556	5%		成都	1,417	15%
	深圳	946	3%		*南宁	522	19%
	江门	232	0%		*西安	561	38%
	惠州	784	-6%		*重庆	921	-41%
	汕头	110	11%		合计	10,418	-36%
	佛山	795	17%		*临沂	246	13%
	广州	1,038	20%		*包头	76	19%
	肇庆	144	23%		*泰安	85	19%
	珠海	320	26%				
	中山	295	35%				
	合计	5,219	-13%				

数据口径为商品住宅-剔除保障房(惠州为商品房口径),标*城市为主城区数据

数据来源: 世联研究, 世联行各地区城市分公司研究部

图 10 监测城市商品住宅销售增速(2020H1)



数据来源: 世联研究, 世联行各地区城市分公司研究部

从世联监测城市的销售金额看，三大核心城市群京津冀、长三角、珠三角的整体增速分别为-18%、9%和-36%，江浙地区城市表现尤为突出；

长三角在 2 月下旬逐步复工和开放售楼处后，复苏强劲，杭州多个一二手倒挂的限价盘引“万人摇”，成为引爆长三角楼市的阴险，也导致 7 月初杭州、宁波调控升级；

珠三角上演冰火两重天，珠江东西岸分化明显，深圳在疫情期间一骑绝尘，两千万门槛的豪宅盘开盘日光，二手房月度成交破万、价格连续跳涨，亦带动东莞楼市火热和松山湖集体捂盘，招致 7 月初双双调控升级；但另一双子星广州表现较差，整个珠江东岸仅江门稍有表现；

其他二线城市分化较大，兰州、厦门表现极为亮眼，长沙、贵阳、济南、沈阳、青岛亦不弱，销售增速已回正。

四、融资篇

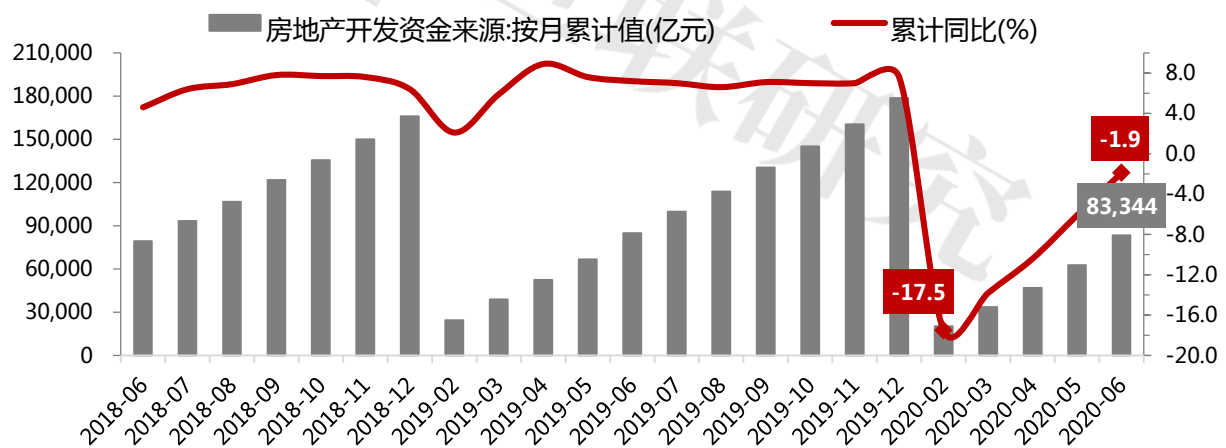
1、市场流动性充裕，主动融资与销售回款修复强劲

国内上半年 3 次降准 2 次降息，市场流动性总体充裕，银行隔夜拆借利率最低跌至 0.7%，虽然最宽松的时点已过，但总体宽松环境犹在。

而对于房地产融资方面，自在去年针对房企融资的一系列监管组合拳以来，中央定调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”，“房住不炒”与“三稳”总体保持定力，对于资金违规流入房地产持续强监管，对于房企主动融资方面的政策总体未有明文放松，但仍受益于空前宽松的流动性。

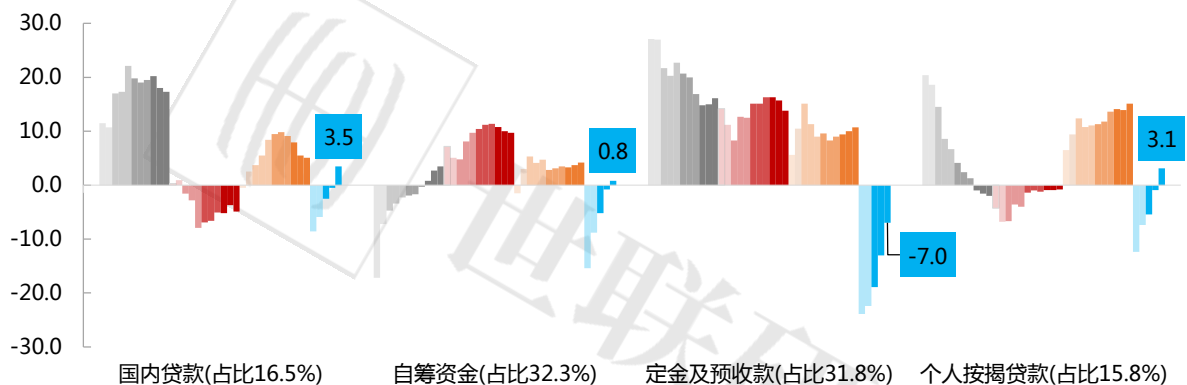
上半年，房企到位资金总额共计 8.33 万亿、同比增长-1.9%，主要受定金及预收款部分拖累。

图表 11 房地产开发资金来源与累计同比



数据来源：Wind, 国家统计局, 世联研究

图表 12 房地产开发资金 主要构成部分 累计同比走势(%，2017.02-2020.06)



数据来源：Wind, 国家统计局, 世联研究

国内贷款上半年同比增长 3.5%，较一季度末回升了 12.1 个百分点，主要受房企复工后开发贷等集中恢复。

自筹资金部分同比增长 0.8%，较一季度回升 9.6 个百分点；这部分主要是由企业自有资金、现房销售、关联借款及民间融资组成，受疫情封城影响明显，二季度恢复正常。

定金及预收款和个人按揭贷款一季度因停工、停售导致受影响极大，是拖累到位资金的主要因素，随着二季度楼市销售的强劲反弹，得到了有力修复。

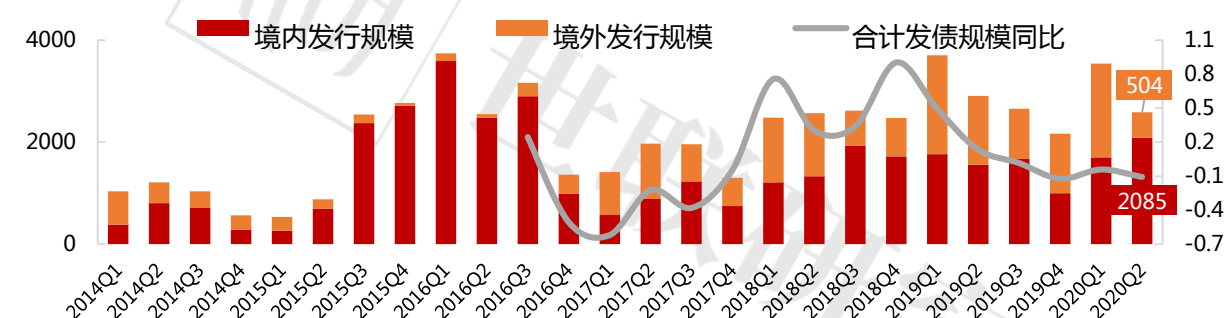
2、境内外发债环比大涨，海外发债环境变化剧烈

上半年，内地房企在境内外合计发债 6131 亿元，环比增长 27%，同比增长-7%。

自去年年中融资全渠道收紧后，转冷的房地产市场使得房企资金链进一步趋紧，而疫情导致的停工停售对于房企现金流更是雪上加霜。

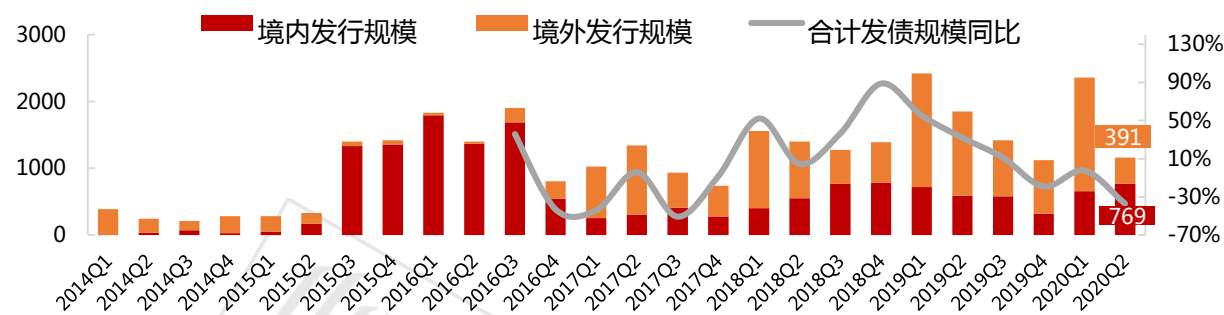
基于“六稳”和“六保”，期间对于房企发债融资的实际监管力度边际放松，在国内宽松的流动性之下，3~4 月境内发债均破千亿，但国企是主要力量。

图表 13 内地房地产行业 境内外合计发债情况(亿元，2014Q1-2020Q2)



数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

图表 14 内地民营房企 境内外合计发债情况(亿元，2014Q1-2020Q2)



数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

图表 15 内地民营房企 境内外合计发债情况(亿元，2014Q1-2020Q2)

全行业	发行规模(亿元)	环比	同比	民营房企	发行规模(亿元)	环比	同比
境内	3783	42%	14%	境内	1428	27%	-7%
海外	2347	9%	-28%	海外	2090	58%	9%

数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

境外发债方面则以民企为主，发债规模占据 9 成，其中 1 月份海外发债达 1200 亿创历史天量，但随着 3 月疫情在海外失控导致全球金融市场暴跌引发流动性挤兑，海外资金风险偏好降低，且地产海外债价格暴跌、到期收益率飙升，4 月海外发债出现罕见的领融资，随后逐渐修复，但发债成本已出现两极分化。

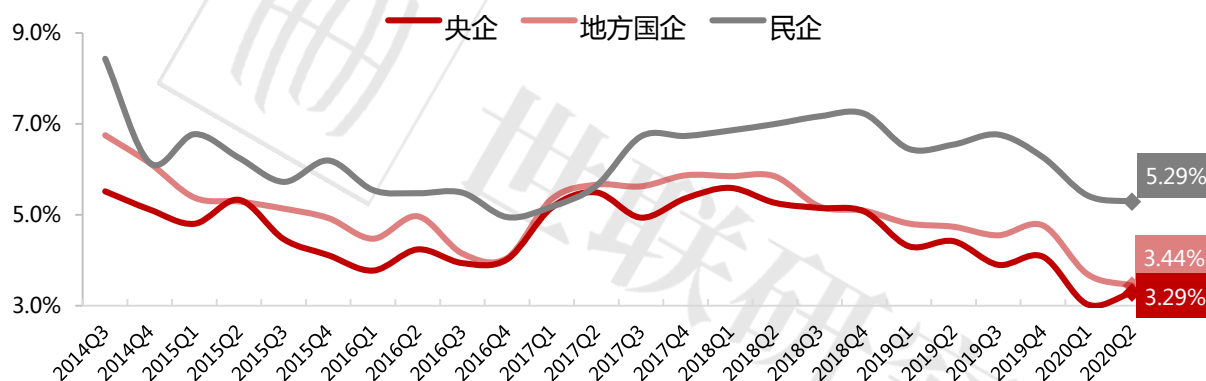
境外发债方面则以民企为主，发债规模占据 9 成，其中 1 月份海外发债达 1200 亿创历史天量，但随着 3 月疫情在海外失控导致全球金融市场暴跌引发流动性挤兑，海外资金风险偏好降低，且地产海外债价格暴跌、到期收益率飙升，4 月海外发债出现罕见的领融资，随后逐渐修复，但发债成本已出现两极分化。

3、境内发债成本下降显著，境外发债成本分化加剧

上半年，海外流动性泛滥，国内 3 次降准 2 次降息，M2 与社融均创今年新高，央行层面引导利率下行之下，境内外发债成本大幅下降；

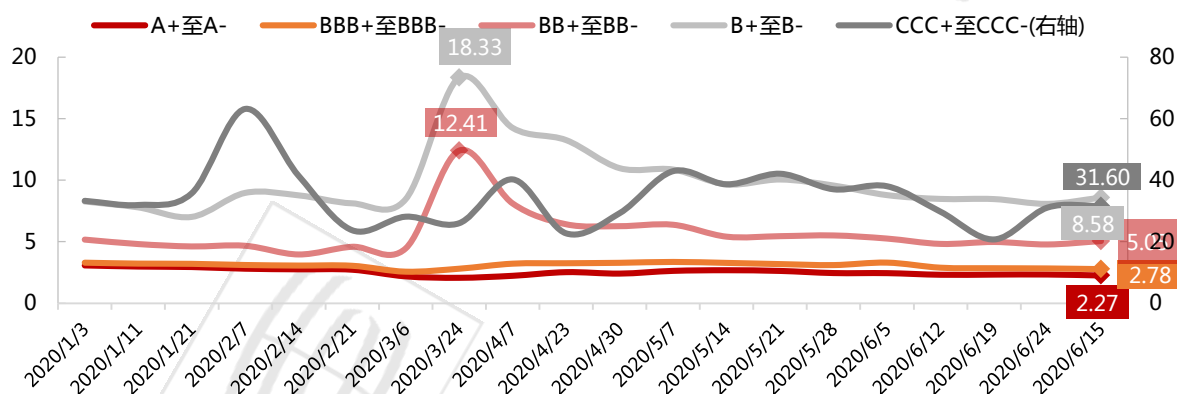
境内发债来看，二季度末，央企、地方国企和民营房企的加权平均发债利率较 2019 年末分别下降了 0.79%、1.33%、0.98%，降幅巨大；

图表 16 房地产开发资金来源与累计同比



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

图表 17 房地产开发资金 主要构成部分 累计同比走势(%，2017.02-2020.06)



数据来源：Wind,国家统计局,世联研究

境外发债来看，疫情扩散导致 3 月全球风险资产暴跌出现流动性挤兑，海外资金风险偏好骤降，但随后美联储无限量 QE 使得资产负债表 3 个月内膨胀 70%，给市场注入天量流动性，使得海外融资环境得到修复，但两极分化加剧——民营房企海外发债加权平均利率较国企高出 4 个百分点以上，3B 以上评级房企发债利率持续下降，资产荒现象体现无疑。

此外，民营房企境外融资票面利率显著高于境内，且房企之间分化极大。上半年发行的 89 只海外债，发债加权平均票面利率为 9.05%，其中有 39 只 $\geq 10\%$ ，最高票面利率 15%，最低为龙湖 3.38%。

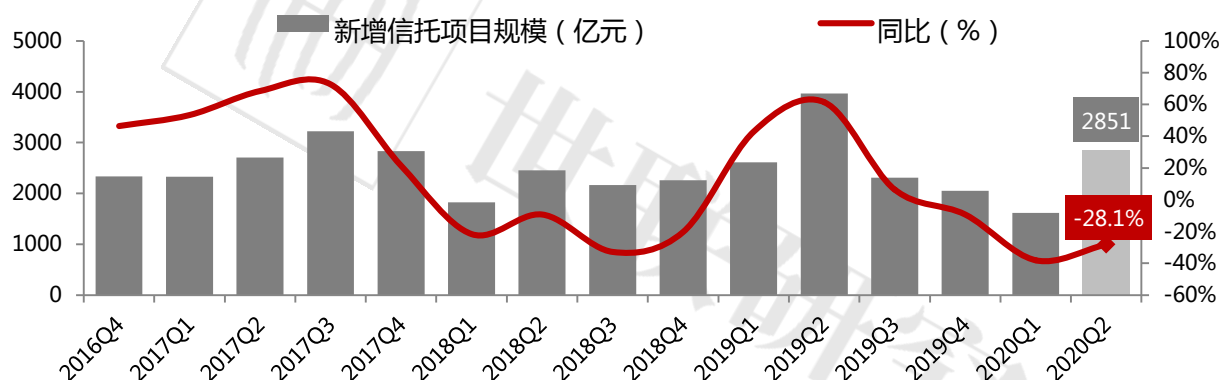
流动性泛滥叠加疫情冲击全球经济下，资产荒加剧，经营稳健的头部房企尤其是国央企发债受追捧，其发债成本仍有下行空间，但中小型和杠杆较高的房企受益并不明显甚至略有抬升。此外，当海外疫情控制住后，货币政策大概率边际收紧，房企应趁此流动性窗口期间积极以长债置换短债、低利率债置换高利率债。

4、境内外发债环比大涨，海外发债环境变化剧烈

截至 2020 年一季度末,投向房地产方向的资金信托余额为 2.58 万亿元, 平均收益率为 8.11%, 存量规模进一步压缩。

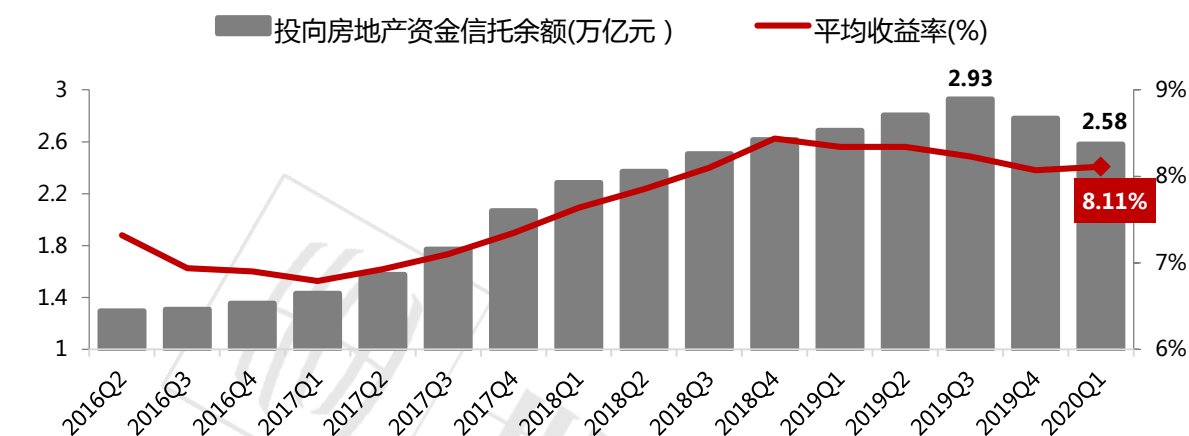
根据信托业协会和用益信托网数据, 2020 年上半年新增的投向房地产的信托项目规模为 4468 亿, 同比增长-32%。

图 18 投向房地产新增信托项目金额



数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

图 19 投向房地产的资金信托余额及占比情况



数据来源：信托业协会，用益信托网(2020Q2 数据),世联研究

去年 5 月银保监会针对房企融资监管的“23 号文”和 7 月初对多家信托公司进行了窗口指导和约谈后, 房地产信托项目的余额管控一直处于强监管状态。

二季度房地产信托融资较好, 主要因为空前宽松的货币环境叠加无风险收益率下行, 安全性和收益相对较高的信托产品在当前比较受投资者青睐。

此外, 2020 年 5 月, 银保监会出台《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》, 进一步限制了信托公司对于非标债权资产的投资, 鼓励做标品, 并规定全部集合资金信托投资于同一融资人及其关联方的非标债权资产的合计金额不得超过信托公司净资产的 30%, 将影响地产信托融资。

房地产信托融资更多的是用于前端拿地, 且为民营房企的重要融资渠道之一; 因此, 当《办法》落地后, 叠加去年 23 号文的双重监管之下, 将造成房地产信托规模出现收缩, 尤其将对民营房企和中小型房企的信托融资影响更大。

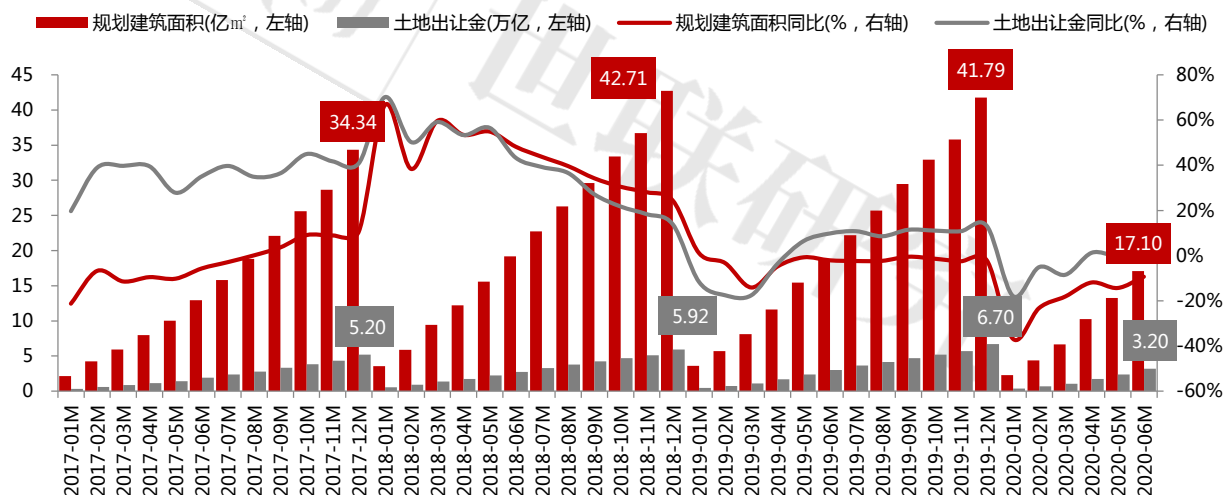
五、土地篇

1、土地成交结构性分化，一线与强三线成交火热

2020年1-6月，全国招拍挂土地出让累计规划建面 17.10 亿 m^2 ，同比增长-9.4%；累计土地出让金 3.20 万亿元，同比增长 6.2%。

其中，涉宅用地出让累计规划建面 8.26 亿 m^2 ，同比增长-8.8%；累计土地出让金 2.72 万亿元，同比增长 7.6%；成交楼面价 3,290 元/ m^2 ，同比增长 18.0%。

图表 20 2017.01M-2020.06M 全国土地供应情况(所有用地类型)



数据来源：CREIS,世联研究

图表 21 投向房地产的资金信托余额及占比情况

城市类型	土拍成交出让规划建面		土地出让金额		平均成交楼面价	
	占比 (%)	同比 (%)	占比 (%)	同比 (%)	楼面价 (元)	同比 (%)
一线城市	2.4%	63.3%	12.2%	62.5%	16673	-0.5%
二线城市	28.2%	-1.8%	41.5%	-1.3%	4846	0.5%
核心城市群 三线城市	23.1%	-6.3%	27.7%	20.6%	3956	28.7%
非核心城市群 三线城市	46.3%	-15.5%	18.6%	-8.8%	1318	7.9%
合计	100%	-8.8%	100%	7.6%	3290	18.0%

数据来源：世联研究； 此处核心城市群指京津冀、长三角、珠三角(泛指广东)

从涉宅用地楼面价看，由于 2019 年 3-5 月楼市“小阳春”行情带动土地市场火爆，高溢价土地成交较多，因此 2020 年上半年虽然一二线城市整体楼面价同比基本持平，但环比 2019 年下半年楼面价分别增长 24%、11%；

从住宅用地的成交情况来看，总体呈现量跌价涨的局面。尽管有今年一季度疫情影响，但二季度销售强劲复苏叠加宽松的货币环境，加之地方政府将更多优质地块挂出，使得二季度土地成交金额环比暴涨超过 120%，其中一线以及核心城市群的三线城市成交金额同比大涨；

值得一提的是，核心城市群三线城市成交金额和楼面价均有较大提升，而非核心城市群三线相对冷淡，主要因为市场转冷、资金趋紧之下，房企拿地标准提高。

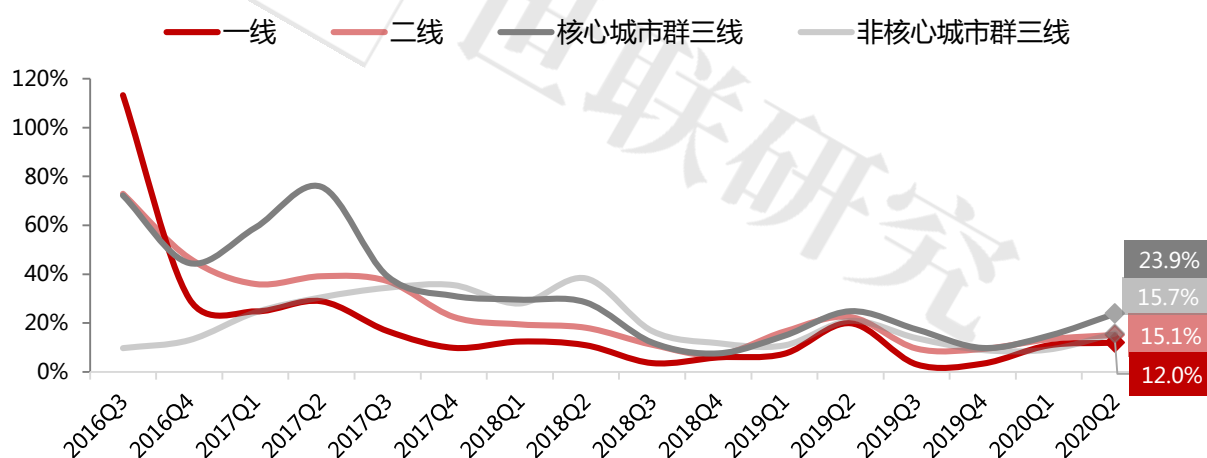
2、溢价率持续上行，三线城市流拍分化

一季度土地成交虽有下降，但由于推地减少、房企拿地标准提高，一二线与强三线城市呈现溢价率上升、流拍率下行的格局，国有房企表现强势，民企相对谨慎。

进入二季度，地方政府出于财政和“六稳”“六保”压力加大土地供应，且挂出更多优质地块，在楼市销售反弹力度超预期之下，民企一改一季度谨慎姿态，开始大举出击补仓。

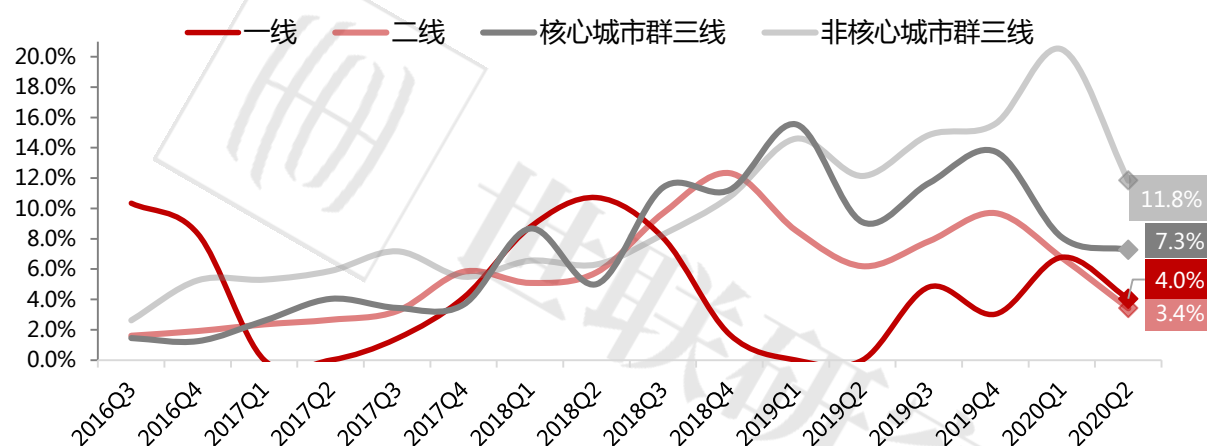
从住宅用地招拍挂成交的溢价率来看，上半年稳步上升，较 2019 年 4 季度相比，一线、二线、核心城市群三线和非核心城市群三线的招拍挂溢价率环比分别上升了 8.6%、5.7%、9.9%、8.9%。

图表 22 各线城市土地招拍挂溢价率(涉宅用地)



数据来源:世联研究

图表 23 各线城市土地招拍挂流拍率(涉宅用地)



数据来源:世联研究

从流拍情况看，从 2019 年下半年融资收紧之后，民企拿地明显收缩，流拍率走高，并在疫情期间履行达到最高点；后续疫情之后楼市的强劲复苏又使得民企信心修复，大举拿地，流拍率随即走低。

总的来看，融资收紧叠加疫情冲击，房企在拿地方面标准明显提高，尤其对于三线城市方面的拿地，分化更是明显，预计非核心城市群的三四线城市流拍率高企(10%以上)或成为常态。

展望

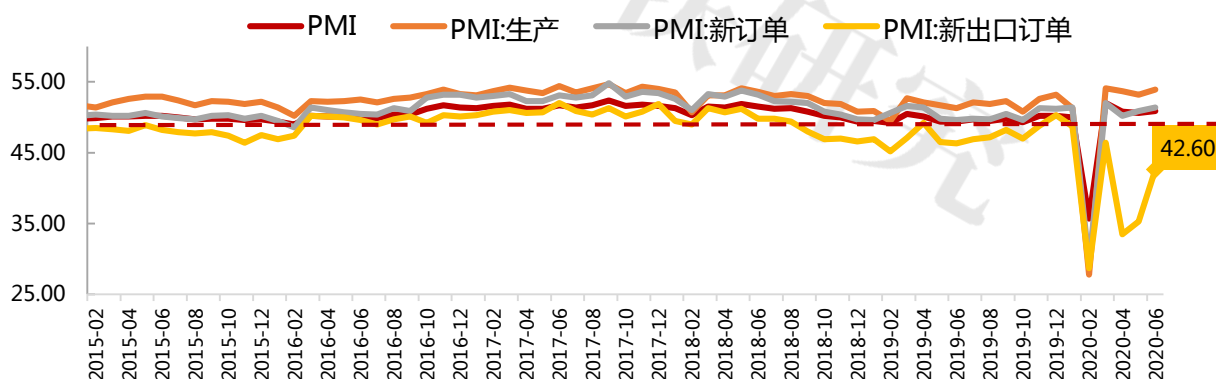
一、宏观与政策

1、疫情撕裂全球化，经济内循环需要房地产稳定

随着疫情在海外的失控，全球产业链循环同时遭受供给端和需求端的双重冲击，海外失业率飙升，导致民族主义、民粹主义与保护主义抬头，逆全球化与中美对抗升级或对我国出口产生更大影响。

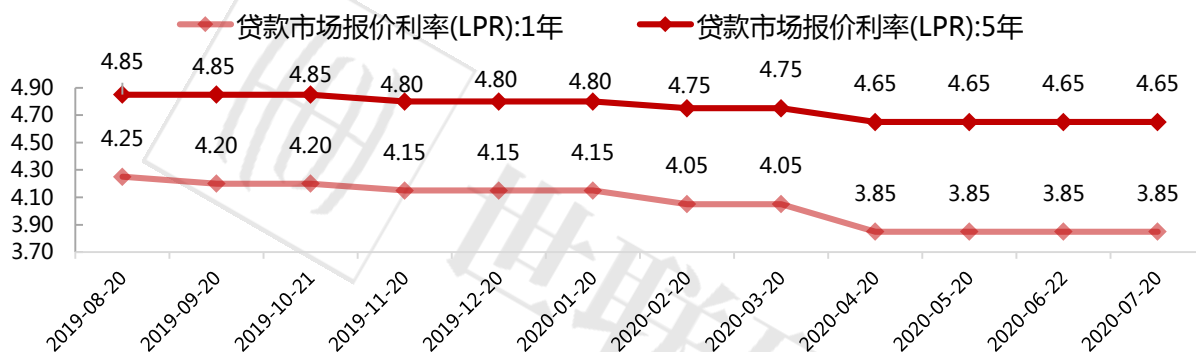
出口金额虽然 3-5 月表现尚可，但有年前订单堆积、疫情停工导致复工后订单集中交付因素，且主要受防疫物资带动；从 PMI 制造业中新出口订单来看，6 月数据收于 42.6，仍处于荣枯线以下较低位置，以出口为导向的中小企业下半年难言乐观。

图表 24 制造业 PMI 分类表现



数据来源:国家统计局,WIND,世联研究

图表 25 贷款市场报价利率(LPR)



数据来源:全国银行间同业拆借中心,WIND,世联研究

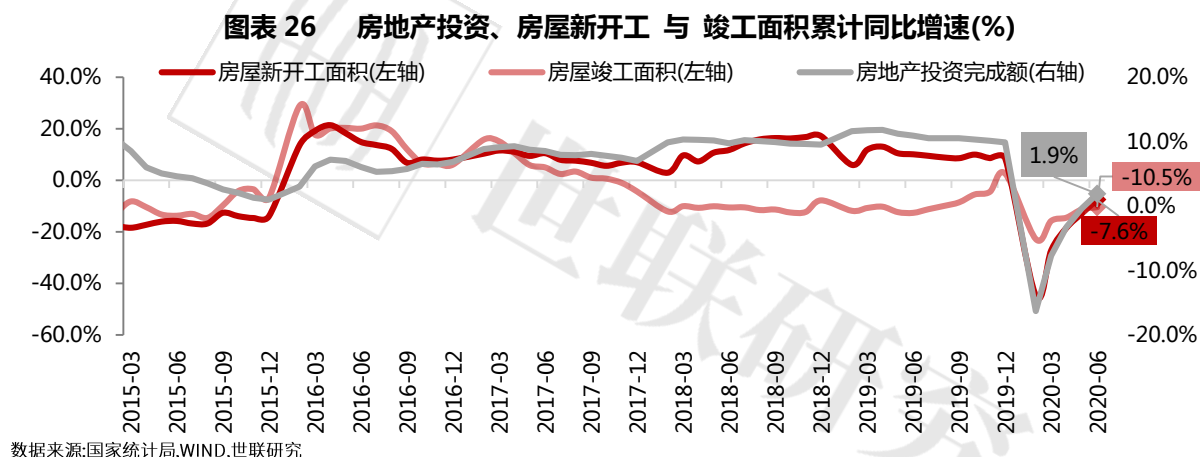
当前形势下，“六稳”与“六保”被摆在了更突出的位置，上半年政府出台一系列积极的财政政策和宽松的货币政策组合拳以做对冲；此外，7 月中央对于经济格局的最新定调为“国内大循环为主体、国内国际双循环相促进”，这意味着政策制定方向将以“扩内需”为核心。

作为关联数十个产业的房地产，其压舱石的作用无可替代。但从 7 月深圳、东莞、宁波、杭州等楼市过热的城市调控升级来看，“房住不炒”仍是主基调。7 月 24 日，房地产工作座谈会强调“从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控”。因此，除少数短期过热的城市之外，大部分城市仍将在“因城施策”之下，预计需求端的放松力度将扩散。此外，在扩内需和社会无风险利率持续下行之下，5 年期的 LPR 也有下降空间。

2、疫情之下地产投资韧性十足，房地产仍是中国经济压舱石

疫情后复工有序、销售强劲复苏带动下，上半年房地产开发投资额、房屋新开工和竣工面积大幅改善，累计同比分别增长-7.6%、-10.5%、1.9%，投资回正，复苏强劲，预计将继续回升。

6月单月的房地产开发投资与新开工面积同比更是分别增长8.5%、8.9%，韧性十足，已与疫情前相当；



从各区域的投资和新开工情况来看：西北最瞩目，除西藏外，均实现投资、新开工双增长；

长三角作为本轮疫情后中东部地区中楼市复苏最快、最有力的区域，开工、竣工、销售均较好，杭州、宁波等城市甚至因过热导致调控升级；

西南片区虽然房地产投资开发额均实现正增长，但除云南之外，新开工面积却呈现负增长。主要是因为过去两年西南片区是房企进军重点，土地成交暴涨、新开工面积增长速度为全国最高，这也导致了区域库存高企，新开工面积的负增长对于短期去化压力将有所缓解；投资开发正增长，新开工面积负增长较多的区域均呈现这些特征，如山东、河南等；

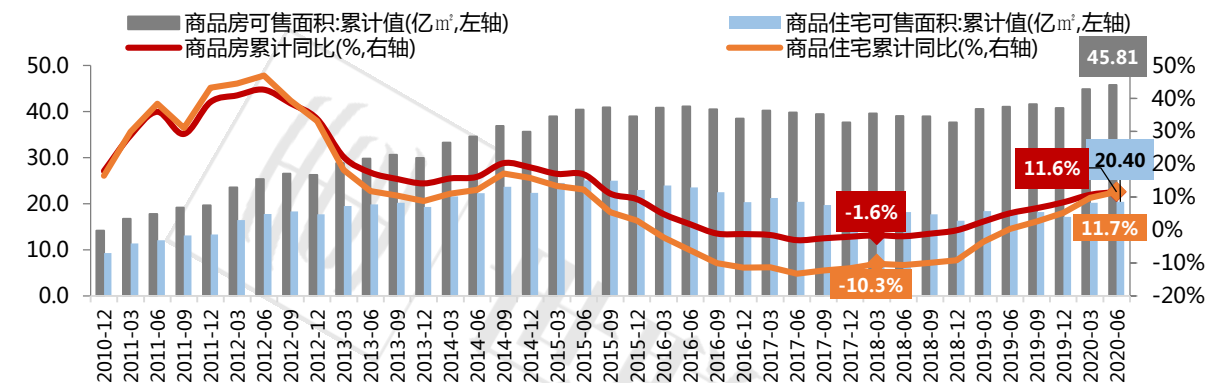
京津冀中，北京与河北复苏较好，但天津表现较差，其上半年 GDP-3.9%位列倒数第二，仅次于武汉；

东三省中整体表现较差，吉林主要受前两年开工高增速带动；湖北、海南经济亦是受疫情影响最显著的区域。

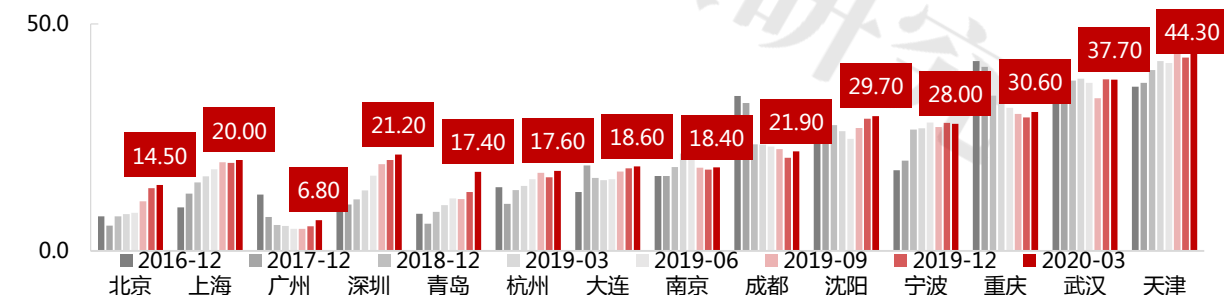
二、库存篇

1、住宅库存再上台阶，商办库存持续恶化

图表 28 房地产投资、房屋新开工 与 竣工面积累计同比增速(%)



图表 29 优质写字楼空置率(2014-2019Q4)



去化周期(月)	2018-06	2018-09	2018-12	2019-03	2019-06	2019-09	2019-12	2020-03	2020-06
商品房	27.3	27.1	26.3	28.4	28.9	29.1	28.5	32.1	33.3
商品住宅	14.9	14.4	13.2	14.9	14.9	14.6	13.7	16.4	16.9

截止二季度末，全国商品房待售面积 5.17 亿 m^2 、同比增长 1.8%，商品住宅 2.38 亿 m^2 、同比增长 2.7%，较 2019 年末的量略有增长；

待售面积只能反映已竣工的未售面积，而在以预售为主的市场中无法反映真实库存。故此我们根据可查数据，用 1999-2019 年 6 月的新屋开工面积累计值扣减 2000 年至今累计销售面积得出“商品住宅可售面积”作为更能反映实际情况的广义库存(视近 9 个月新开工面积未达到可预售状态，参考往年数据商品房扣减 6%不可售)：

截止一季度末，商品房、商品住宅的可售面积分别为 45.81 亿 m^2 、20.4 亿 m^2 ，环比 2019 年末分别增加了 5.0 亿 m^2 、3.25 亿 m^2 ，去化周期为 33.3 个月、16.9 个月；

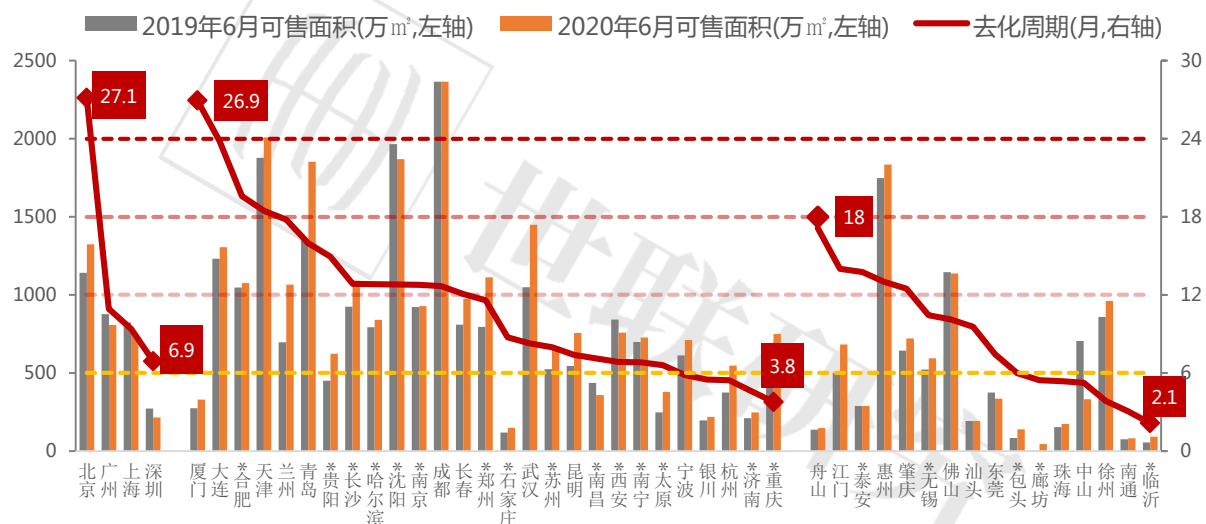
受疫情影响，上半年销售整体下降，供应方面虽然亦受停工导致供应缩减，但整体来看库存仍呈抬升趋势，尤以商办类库存受影响最大；

商办主要是投资需求，受空置率和经济预期影响较大，上半年疫情对商业冲击严重，中小企业更甚，仅从写字楼空置率来看，空置率持续走高。伴随旧改接力棚改，逆全球化及中美对抗升级，库存将继续上升，加之房企还债高峰叠加销售增量见顶，房企下半年将加速推盘，这也将加大整体去化压力。

2、停工导致主要城市库存下降，下半年推盘将加速

从世联重点跟踪的城市看，疫情期间停工导致总体库存减少，按照 2019 年销售速度计算，一线、二线、三线的去化周期分别为 12.6、10.7、9.7 个月，较 2019 年末分别下降了 1.6、0.3、1.0 个月，总体库存仍处于健康，但预计下半年将加速推盘；

图表 30 世联行重点跟踪城市 可售面积 及 去化周期

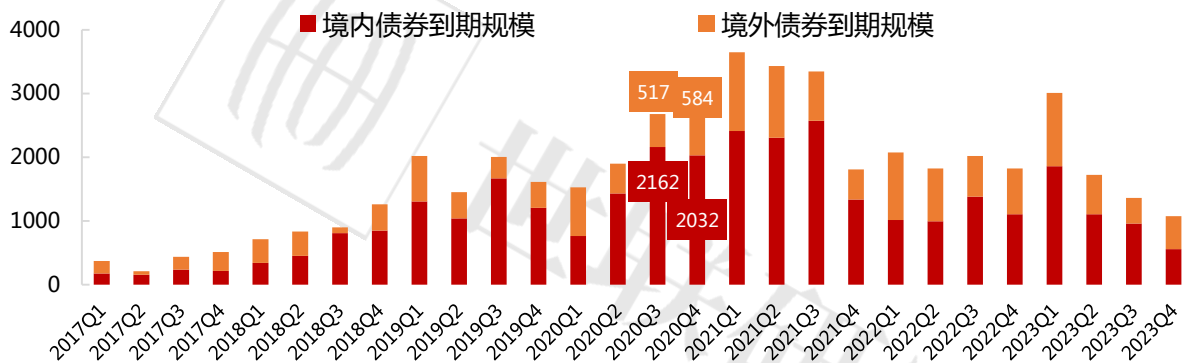


三、债务篇

1、下半年还债规模再上台阶，房企资金链进一步趋紧

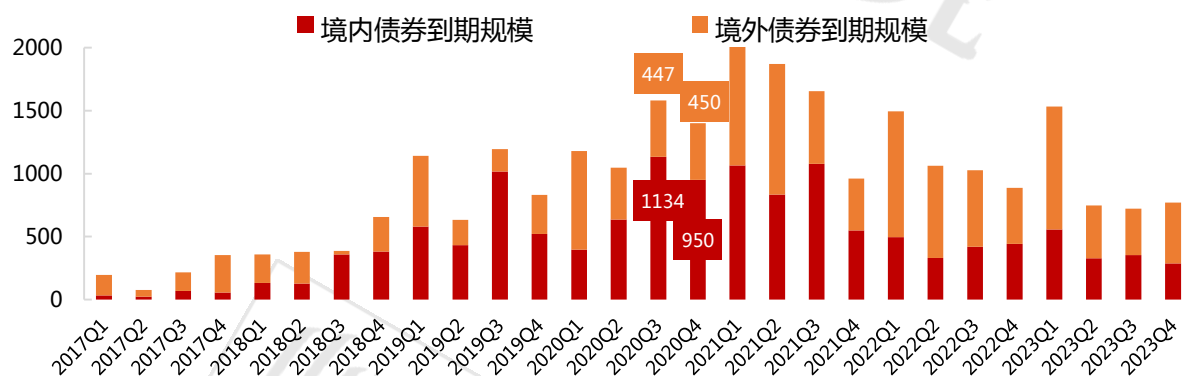
随着二季度开始到期债务快速爬升，尤其下半年到期规模环比上半年增长 55%，房企资金链进一步趋紧，出售股权、项目现象将更盛。

图表 32 内地房地产行业 境内外合计债券到期情况(亿元，2017Q1-2023Q4)



数据来源: WIND, 世联研究

图表 33 内地民营房企 境内外合计债券到期情况(亿元，2017Q1-2023Q4)



数据来源: WIND, 世联研究

图表 34 2020 年 H2 内地房企境内外债券到期规模

全行业	到期规模(亿元)	环比	同比	民营房企	到期规模(亿元)	环比	同比
2020H2	5295	54.80%	46.40%	2020H2	2983	33.90%	47.20%

数据来源: 世联研究, 各地区世联城市分公司研究部

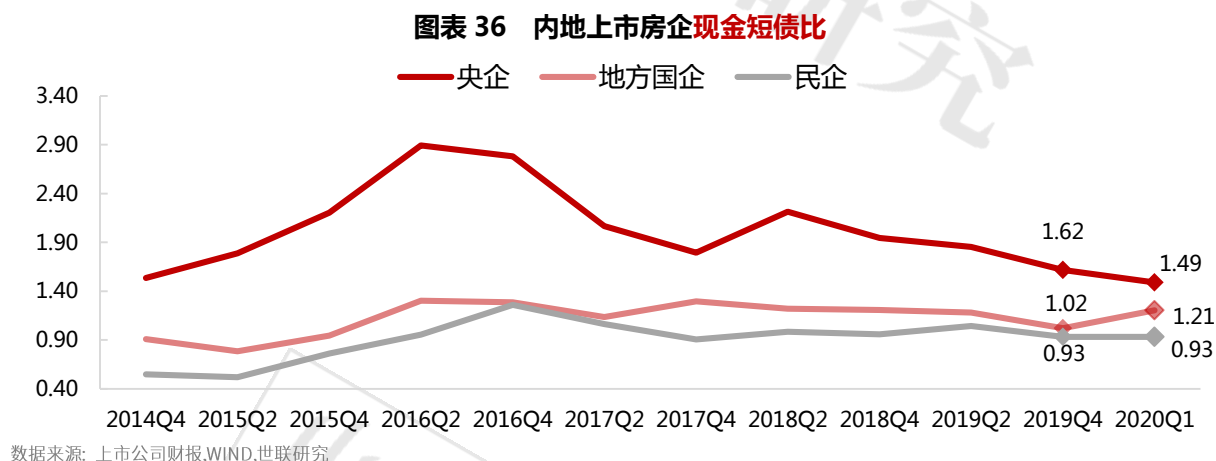
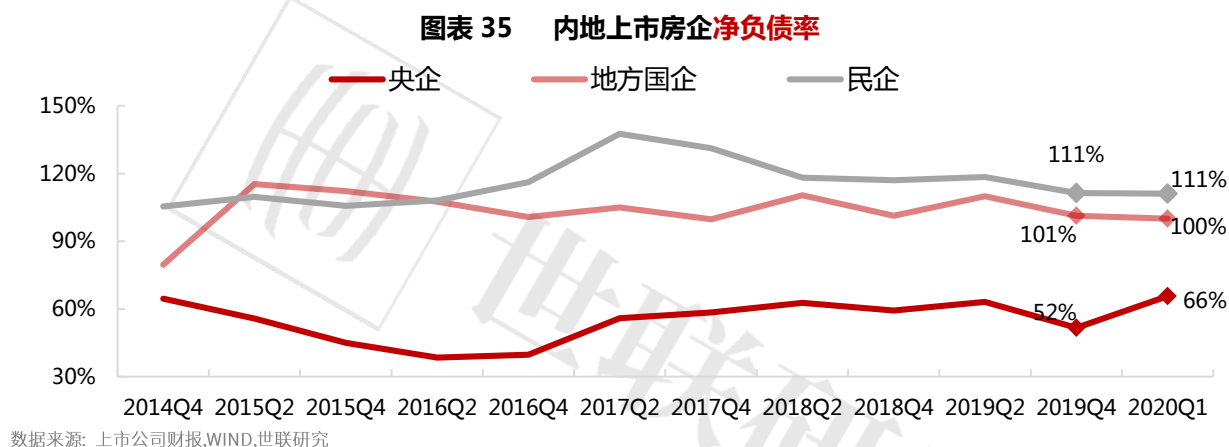
截止 2020 年 6 月 30 日，全行业(境内房企，含地方城投公司，不含永续债)未到期的境内外债券规模超过 5.13 万亿，其中民营房企为 2.25 万亿。

经我们测算，全行业债券融资每年还须支付的利息近 3600 亿，其中民企支付的部分约 1700 亿，占比近一半。

此外，信托融资余额近 2.6 万亿，亦须偿付利息近 2100 亿/年，因此预计下半年仅债券与信托合计偿付(含利息)约 1.1 万亿，预计占下半年销售额比重超过 10%，偿债压力巨大。

2、央企逆势加杠杆，地方国企与民企保持平稳

筛选 A 股+港股内地房地产开发业务占营收比重超过 70% 的房企共计 137 家，根据其财报数据(港股无一、三季度报告)，一季度 A 股内房企中，央企净负债率继续上升，地方国企与民营房企则保持平稳；现金短债比表现类似，央企下降，地方国企改善，民企平稳；



总体来看，疫情叠加流动性宽松，一季度整体债务情况转好，央企在此形式下逆势加杠杆，地方国企相对谨慎，民企则拿地收缩，债务情况从财务数据上看未恶化；

但从二季度来看，销售复苏超预期表现使得民营房企一改一季度收缩态势，大举加仓，其债务情况或将再度恶化；

疫情对全球经济以及国际贸易链的撕裂下，逆全球化趋势难挡，大国博弈升级将逐步反映到企业层面和就业层面，全年楼市销售下降仍难以避免，对于房企来说，加快去化与回款、谨慎拿地仍是核心。

此外，虽然最宽松的窗口期已过，但宽松环境犹在。因此，发行长债置换短债、低利率债置换高利率债，以降低短期偿债压力和应对未来几年不确定的动荡期为佳。此外，海外债方面，也应提防中美对抗升级之下的汇率风险。

四、应对篇

1、民营头部房企二季度积极补仓，轻量重质提升拿地标准

在疫情冲击全球经济的全球宽松背景下，国内“房住不炒”仍然保持政策定力，对于房企融资的监管政策并未见明显松动。而在一季度商品房销售大降以及对未来的悲观预期下，民营房企一季度拿地收缩明显，央企凭借融资优势却继续大手笔拿地——拿地金额 TOP10 房企国央企占据 8 席，且除了绿地外拿地金额均大幅增长，多家百强民营房企一季度零拿地。

二季度，楼市复苏力度的超预期使得民营房企信心修复，一改收缩态势，积极补仓，在 TOP20 的民营房企中，除龙湖外，二季度拿地金额占上半年比重均超过 70%。

从头部房企的拿地策略来看，轻量重质提升拿地标准基本成为共识，具体体现为 TOP20 民营房企拿地楼面均价整体同比增长 25%。

图表 37 2020 年 1-6 月拿地金额 TOP20 内地房企

排名	企业名称	1-6月							二季度
		规划建面 (万㎡)	同比	拿地金额 (亿元)	同比	楼面均价 (元/㎡)	同比	权益比	拿地金额 占比
1	中国恒大	2439	86%	856	236%	3662	88%	96%	91%
2	绿城中国	933	398%	845	249%	9475	-32%	57%	54%
3	龙湖集团	910	25%	640	-7%	7429	-21%	70%	67%
4	华润置地	538	-44%	605	1%	9944	81%	65%	38%
5	保利地产	780	-13%	577	-9%	7307	2%	73%	79%
6	中海地产	426	37%	555	27%	12692	-10%	94%	80%
7	碧桂园	1661	-53%	537	-52%	3284	-1%	92%	82%
8	万科	896	-39%	522	-38%	5980	-3%	65%	76%
9	新城发展控股	1329	-9%	518	-5%	3703	12%	85%	87%
10	阳光城集团	731	-13%	513	16%	6463	6%	68%	70%
11	招商蛇口	580	59%	507	40%	9434	5%	68%	60%
12	融创中国	678	-61%	501	-46%	7252	27%	69%	72%
13	金地集团	513	-15%	489	8%	10193	40%	83%	90%
14	滨江集团	292	81%	480	94%	18242	13%	74%	94%
15	绿地控股	1499	-29%	469	-24%	3033	27%	81%	64%
16	中南建设	828	52%	379	20%	4226	-33%	61%	81%
17	首开股份	144	6%	363	131%	21077	77%	40%	53%
18	旭辉集团	419	-52%	354	-17%	7971	50%	87%	71%
19	蓝光发展	670	-41%	322	6%	5243	95%	77%	81%
20	龙光集团	264	9%	319	46%	12077	34%	100%	70%
合计		16529	-16%	10351	5%	6262	25%	平均 75%	73%

数据来源:世联研究

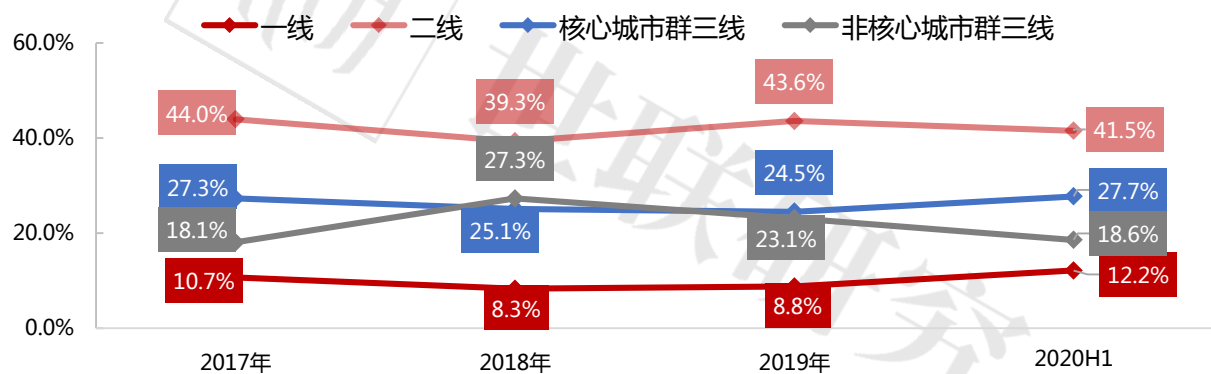
总体而言，在旧改接力棚改、外部环境面临多重不确定、都市圈与城市群成为区域经济发展核心背景下，对于非核心城市群三四线城市拿地则应有更高的标准和更全面的考量。此外，在城市拿地研判上，须提防出口业务占比或产业链相关占比较大的三四线城市，大国博弈与对抗升级下，逆全球化和外需的冲击将使这些城市的基本面遭受更大的不确定性。

2、加仓一二线及强三线，减仓非核心城市群三四线

1-6 月，一二线与三四线的住宅用地招拍挂成交金额占比分别为 53.7%、46.3%，加仓一二线，减仓三四线的迹象明显。

随着去年旧改接力棚改，房企对三四线城市的布局仓位有明显降低；在面对疫情冲击和外部环境不确定的背景下，非核心城市群的三四线城市经济韧性相对差，房企由于资金链趋紧，在拿地资金的分配上选择向去化保障的一二线和强三线倾斜。

图表 38 土地招拍挂成交金额占比(涉宅用地)



图表 25 内地上市房企现金短债比

排名	城市	楼面价 (元/㎡)	同比 (%)	土地出让金 (万元)	同比 (%)	排名	城市	楼面价 (元/㎡)	同比 (%)	土地出让金 (万元)	同比 (%)
1	杭州	8444	17%	1812	25%	11	宁波	3597	19%	676	-5%
2	上海	8251	21%	1352	97%	12	成都	2048	9%	649	26%
3	北京	31361	75%	1144	22%	13	佛山	5061	22%	600	48%
4	广州	5820	71%	1052	80%	14	南通	2397	124%	591	150%
5	苏州	3068	-31%	942	13%	15	无锡	6035	61%	585	80%
6	重庆	2195	6%	853	1%	16	郑州	2268	8%	503	-20%
7	南京	5002	30%	794	37%	17	常州	2865	-8%	475	1%
8	福州	4732	43%	781	34%	18	天津	4869	15%	457	-45%
9	温州	4692	-5%	768	33%	19	青岛	1819	-17%	453	-2%
10	武汉	4979	30%	688	-27%	20	西安	2274	31%	444	27%

数据来源: CREIS, 世联研究

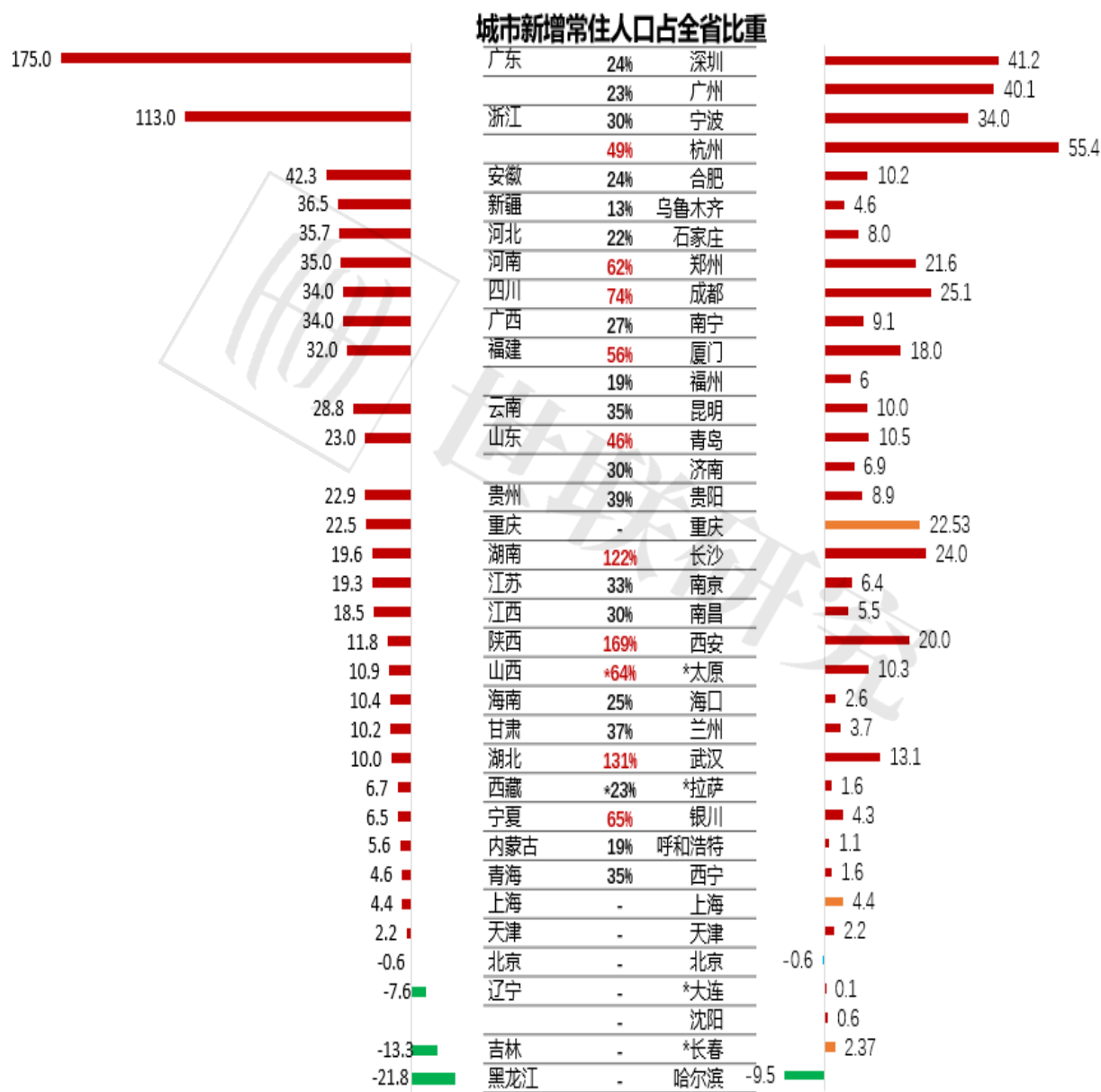
随着 2019 年一系列促进都市圈和城市群发展的文件出台，城市群与都市圈的发展建设被摆在更突出的位置；上半年土地成交金额 TOP20 城市有 13 个位于三大核心城市群，且楼面价多数涨幅较大。

今年 4 月出台的《2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》再度强调加快发展重点城市群并大力推进都市圈同城化建设、提升城市综合承载能力，并继续推动农业人口向城市转移；加大“人地钱挂钩”配套政策的激励力度。

今年 3 月中央将用地审批权下放至省级政府，这将使农、建用地指标的调剂与跨区域项目的审批更灵活有效。后续财政端的发力也将加速区域核心城市的基建配套，以响应中央提及的“发挥中心城市和城市群综合带动作用”“加强中心城市承载力”。

因此，房企围绕一二线及核心城市群三线城市为主拿地，既是必要，也是定局。

图表 39 2019 年末常住人口新增数(万人)



数据来源: WIND, 世联研究

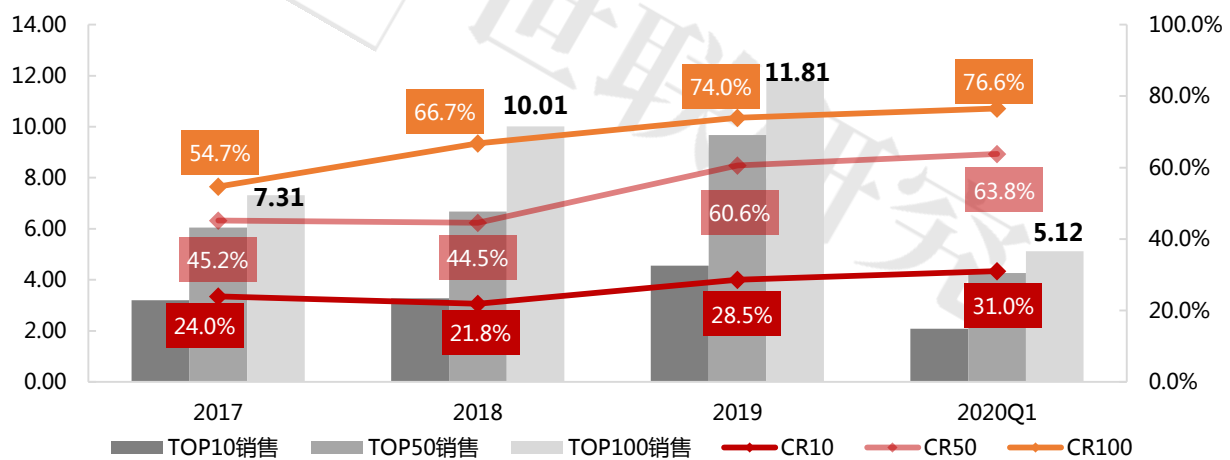
五、市场篇

1、马太效应加剧，行业集中度向倒金字塔演变

一季度，Top100 房企实现销售额 1.68 万亿，同比大幅下降 20.4%，二季度受益于前期收抑制的需求几种释放和空前宽松，楼市复苏力度强劲增长 9.5%，使得上半年整体增速为-2.5%，高于大市。

疫情导致的停工停售使得中小房企现金流恶化，行业整合加剧，头部房企集中度再度提升，全由 TOP20 房企提升带动，TOP21-100 房企集中度略有下滑；预计此趋势将不变，百强房企集中度将向倒金字塔演变。

图表 40 Top50 房企累计销售额及集中度走势(万亿元,2017-2020H1)



数据来源: WIND,世联研究

图表 41 各梯队累计销售额累计同比(%)

梯队	2017	2018	2019	2020Q1
TOP3	49.4%	20.9%	7.5%	3.19%
TOP4-10	42.2%	30.6%	17.9%	-9.80%
TOP11-20	56.2%	42.7%	25.4%	6.84%
TOP21-30	57.9%	51.9%	11.3%	-3.80%
TOP31-50	42.3%	54.1%	23.7%	-6.34%
TOP100合计	41.3%	36.8%	18.0%	-2.52%

数据来源: WIND,世联研究

TOP3 降幅较小主要是恒大以“全国 75 折”为促销口号，以及“恒房通”先声夺人博取较高市场关注度，一季度抢收告捷，二季度继续维持大力度促销，带动其上半年销售额同比增长 23%。

TOP11-20 主要受金茂、金地与绿城三家国资房企以及世茂带动，前三者在去年大举拿地，世茂则在近两年大举并购，土储项目大幅增长。

以目前融资监管继续收紧的情况来看，行业偿债规模再上台阶、销售总量触顶、外部环境面临较大不确定的背景下，行业整合将加速，集中度继续集中，并呈现强者愈强。

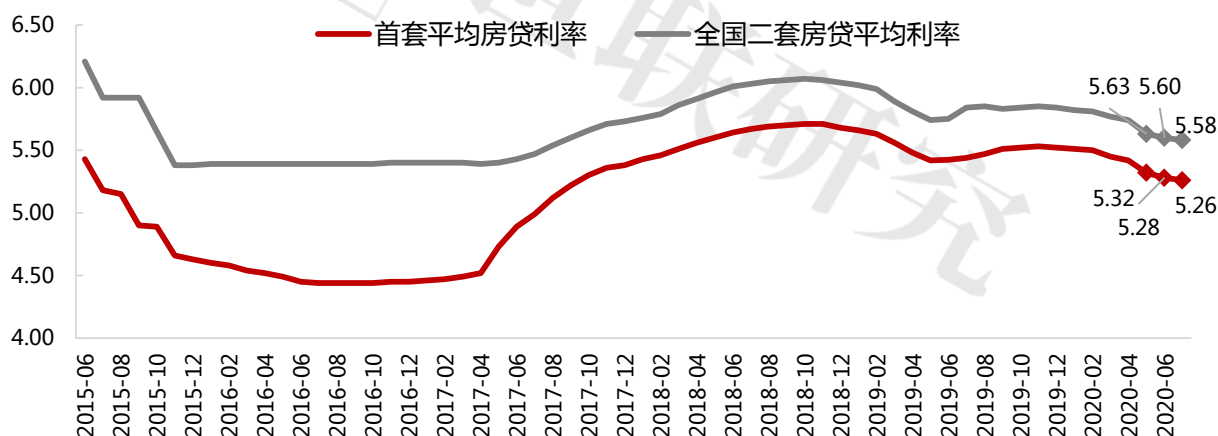
2、房贷利率虽持续下行，市场情绪高点已过

上半年为对冲疫情影响，央行加大宽松力度，并在2月和4月分别下调了5年期LPR利率5个基点和10个基点以引导利率下行，房贷利率也随之下行。

上半年，全国首套和二套住房贷款平均利率均累计下跌了26个基点；在全球宽松和利率中枢下行的环境下，5年期LPR仍有较大下降空间，也将引导房贷利率继续下行。

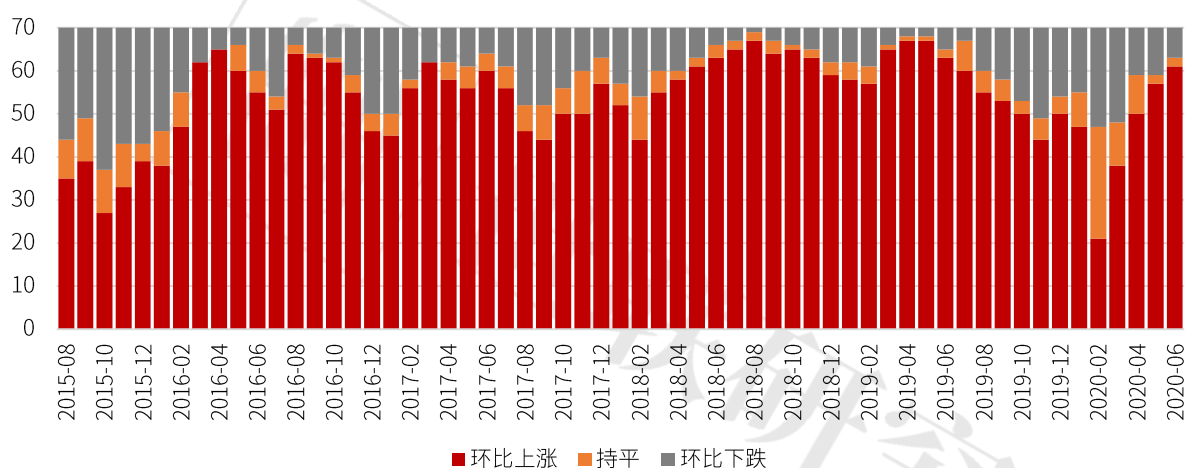
虽然疫情经济的悲观预期加重，但在全球大宽松环境下，资产荒加剧。在这种情况下，民众在此时购房不仅是住的需求，亦是保值和抗通胀的需求，因此上半年以深圳、东莞、苏杭沪甬、厦门等为首的一批城市率先火爆，价格快速上涨带动市场情绪向好。

图表 42 全国住房贷款平均利率(%)



数据来源: 融 360, WIND, 世联研究

图表 43 70 个大中城市新建商品住宅价格同比增速情况



数据来源: 国家统计局, WIND, 世联研究

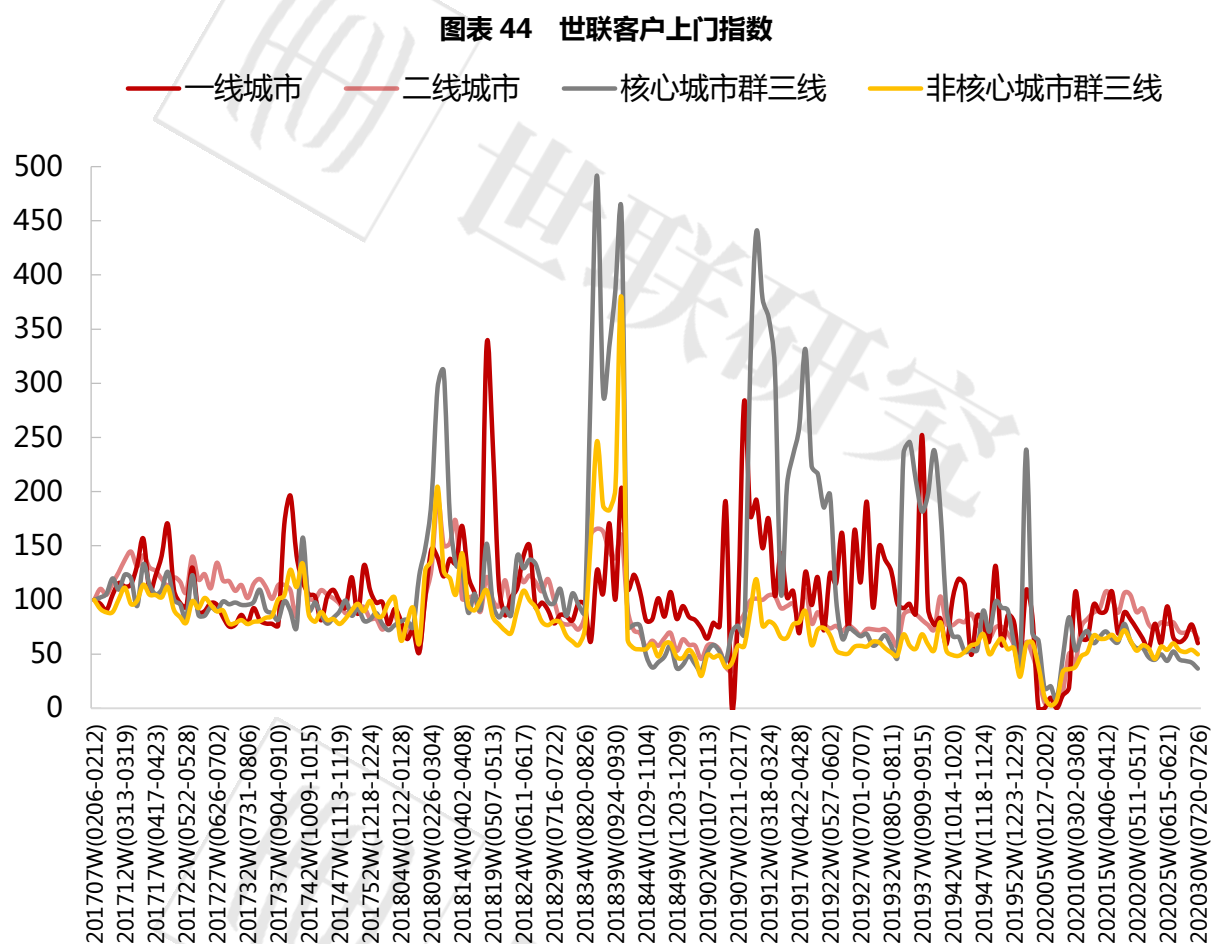
从 70 个大中城市新建住宅的价格环比来看，上半年环比上涨城市快速增加，市场情绪恢复较好。但不能忽略的是，这主要是由信贷宽松+疫情抑制的需求集中释放+大宽松下的保值需求+短期热点城市房价快速上涨导致的追涨情绪等这是多重因素推动而成。

深莞、杭州、宁波、南京等城市目前已陆续对五限调控进行升级，近日央行已对各银行下发摸底线上消费贷流入楼市的通知，一切都在预示着市场降温，市场情绪高点已过。

3、上门指数缓慢回落，市场热度逐渐下降

世联客户上门指数是根据世联行所有代理的在售楼盘盘均客户上门量指数化处理的结果，预示着 1-2 个月之后的市场热度和成交量；

根据世联行全国代理项目案场的客户上门情况，一线、二线、三线城市周均客户上门指数自 5 月开始已开始缓慢回落，这预示这 7~8 月的热度将回落；



此外，海外疫情已失控，拐点远未到来，其对全球产业链供给与需求端的双重冲击仍在继续且并未充分反应，需遭受的双重冲击并未完全反应；

随着海外疫情加剧以及经济和就业遭受的巨大冲击，海外民族主义、民粹主义和保护主义抬头；尤其在美国大选前，中美对抗升级的趋势向“新冷战”演变，地缘政治与大国博弈将给下半年经济增添不确定性，或将对国内经济尤其出口业带来较大影响；

从 7 月中央提出的以“国内大循环为主体”和央行通知各银行摸底线上消费贷流入楼市来看，一方面房地产对于经济的压舱石作用无可替代，另一方面，“房住不炒”与“三稳”仍是主旋律，意味着政策方向仍是促刚需、抑投机，虽然因城施策之下，热点城市调控难改总体边际放宽的大局，但市场热度回落已难避免；

因此，房企对于拿地和推盘节奏上将悲观假设定得更远，行稳致远才是上策。

总结

1、逆全球化影响深远，提高拿地标准、加速去化与回款仍是核心。

新冠疫情在海外扩散，其他发展中国家医疗资源紧缺和检测试剂仍是常态，拐点远未到来。受冲击的经济与飙升的失业率使得民族主义、民粹主义、贸易保护主义抬头，进一步撕裂全球化，对经济的冲击仍未完全显现，疫情拐点未到，现金为王是上策。

2、房地产信托融资监管再度收紧，楼市需求遇冷之下融资能力分化加剧，行业整合将扩展到TOP100房企。

虽然疫情下宽松的货币政策环境使得流动性宽松以及融资成本下行明显，但“不将房地产作为短期刺激经济的手段”仍保持定力，房地产融资未见明显放松。5月房地产信托融资新规再度收紧，政策落地后将对房地产信托融资产生较大影响，对民营房企影响尤甚。还债规模再上台阶之下，行业整合将更盛。

3、“五限”调控力度将继续边际宽松，松动将趋于精细化和曲线化。

虽然从去年下半年以来，“五限”城市的调控政策出现频繁松动，未明确放松的城市亦伴随着实际执行力度的下降；但大多是以降低人才落户认定门槛以及可观的人才购房补贴，“一区一策”成为灵活手段，但从最近广州、济南、柳州、荆州等涉及限购、降首付等大力度“五限”松绑政策隔日游看，“房住不炒”与“三稳”仍是主基调，“降首付比例”仍是政策禁区。此外，7月底央行下发通知要求各银行摸底线上消费贷流入楼市情况，预计将对楼市需求端造成一定影响，三四线城市受影响或更明显。

4、下半年房企资金链进一步紧绷将促使推盘节奏加快，促销战依旧激烈，盘均去化将走低。

自去年房企融资全渠道收紧后，目前来看仍未有明显松动，需求遇冷的市场叠加刚性的待偿债务，将使房企现金流进一步紧绷，预计行业将加快推盘节奏辅之促销战，以加速去化和回款。

5、在旧改接力棚改之后，非都市圈三四线城市后续支撑力锐减，围绕一二线及都市圈三线拿地成为共识，非都市圈三四线须提高拿地标准。

非都市圈三四线在疫情冲击下经济韧性较差，而财政端发力将更多地倾向于中心城市与发展优势区域，人口将继续向核心城市流入。

6、预计下半年商品房销售面积同比增速再度转负。

其中住宅需求支撑更强，降幅更小，且以一二线销售比重将提升，而商办物业则去化堪忧，将面临量价齐跌的局面。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计师、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试

教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI

课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计师、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
 资料领取微信：**1131084518**
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽晕染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格考试备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

上万 GB 教学资料 (均全套, 非杂乱) 免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等 (全套 1000 多 GB)

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等 (更新超 2000GB)

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料 (超过 2 万 GB)

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	慕泉	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课		泡妞撩汉性福合集

注: 太多了, 无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好:	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器:	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动:	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	乒乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用:	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习:	英语				
电脑 IT:	办公 office	PS 美工教学			

暗号: 666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com



数据说明

1.世联城市等级划分:

- a) 一线城市:北京、上海、广州、深圳;
- b) 二线城市: 天津、重庆、济南、石家庄、长春、哈尔滨、沈阳、呼和浩特、乌鲁木齐、兰州、银川、太原、西安、郑州、合肥、南京、杭州、福州、南昌、海口、南宁、贵阳、长沙、武汉、成都、昆明、拉萨、西宁、大连、青岛、宁波、厦门、苏州;(非一线的省会城市、直辖市、计划单列市、苏州)
- a) 核心城市群:京津冀(北京、天津、河北)、长三角(上海、安徽、浙江、江苏)、珠三角(泛指广东)
- b) 核心城市群三线城市: 剔除城市群内一、二线后的城市;
- c) 非三大城市群三线城市: 一线、二线、三大核心城市群三线之外的所有城市。

2.城市销售数据说明:

跟踪的 48 个城市销售数据因数据口径差别, 存在与统计局公布数据不一致现象, 数据来源较多元, 所采纳数据为地方分公司人员更认可及更符合城市实际情况的数据。

3.世联客户上门指数:

根据世联行代理案场盘均上门客户数量指数化结果,反映市场即时热度情况。

特此感谢各城市分公司研究部同事给与的一线市场反馈及数据资料支持, 让我们得以更真实地了解市场。



世联行官方公众号